

UiO : **Det juridiske fakultet**

En skatterettslig analyse av verdipapirlån og dekket shortsalg

Kandidatnummer: 651

Leveringsfrist: 25.11.2012

Antall ord: 16339



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	1
1.1	Tema for avhandlingen og avgrensninger	1
1.2	Rettskilder og metode	2
1.3	Den videre fremstilling	5
2	OM VERDIPAPIRLÅN.....	5
2.1	Det privatrettslige utgangspunkt.....	5
2.2	Kort om verdipapirrettslige regler	7
2.2.1	Verdipapirlån.....	7
2.2.2	Dekket shortsalg	8
3	SKATTELOVEN § 9-11	9
3.1	Utgangspunktet	10
3.2	Legaldefinisjonen i skatteloven § 9-11 (3)	11
3.2.1	Avtale	12
3.2.2	Utlåneren	13
3.2.3	Innlåneren.....	14
3.2.4	Tilbakeføringsplikten	15
3.2.5	Vederlaget	18
3.3	Vilkår for kontinuitet	22
3.3.1	Kvalifiserende verdipapirer.....	22
3.3.2	Krav til låneavtalen	27
3.3.3	Krav til registrering i verdipapirregister	29
3.3.4	”Årsskifteregelen”	31
3.4	Rettsvirkninger	32
3.5	De lege ferenda	34

4	SKATTLEGGING AV PREMIEN	37
4.1	Om utlånspremien.....	37
4.2	Nærmere om skatterettslig behandling av utlånspremien.....	38
5	KOMPENSASJON FOR AVKASTNING	40
5.1	Problemstillingen.....	40
5.2	Innlåner har ikke solgt de innlånte verdipapirene	41
5.3	Innlåner har solgt de innlånte verdipapirene	42
5.4	Avkastning på aksjer og egenkapitalbevis.....	44
5.4.1	Utbytte og utbyttekompensasjon.....	44
5.4.2	Annen avkastning.....	47
5.5	Avkastning på norske ihendehaverobligasjoner	50
5.5.1	Renter	50
6	SKATTELOVEN § 9-12	51
6.1	Utgangspunktet.....	51
6.2	Innvinning og tidfesting.....	52
6.2.1	Innvinning	52
6.2.2	Tidfesting	53
6.3	Gevinst- og tapsberegning	53
6.3.1	Utgangsverdi	54
6.3.2	Inngangsverdi	54
6.4	De lege ferenda.....	55
7	KILDESKATT OG TREKKPLIKT.....	56
7.1	Utgangspunktet.....	56
7.2	Trekkplikt	56
8	OPPSUMMERING	58
9	LITTERATTURLISTE	60

1 Innledning

1.1 Tema for avhandlingen og avgrensninger

Hovedtema for avhandlingen er en analyse av utvalgte skatterettslige problemstillinger knyttet til verdipapirlån og dekket shortsalg. Sentralt i den videre analyse er derfor skatte-
loven (sktl.) §§ 9-11 og 9-12.

Sktl. § 9-2 er den sentrale lovbestemmelse om realisasjonsbegrepets innhold. Etter bestemmelsen ordlyd så omfatter realisasjonsbegrepet ”overføring av eiendomsrett mot vederlag og opphør av eiendomsrett”. Et verdipapirlån medfører typisk overdragelse av eiendomsrett mot vederlag, men med en forpliktelse for innlåner til å tilbakeføre ”identisk verdipapir” til utlåner, jf. sktl. § 9-11 (3). Verdipapirlån er i den sammenheng blitt betraktet som et grensetilfelle ved fortolkning av realisasjonsbegrepets innhold¹. Sktl. § 9-11 åpner for at utlån av verdipapirer ikke skal anses som realisasjon ved etablering og innfrielse gitt at enkelte sentrale, kumulative vilkår er oppfylt. Et hovedsiktemål med avhandlingen er å gi en inngående rettslig behandling av vilkårene i sktl. § 9-11.

Etter ikrafttreddelsen av sktl. §§ 9-11 og 9-12 er reglene for skattlegging av utbytte og skattlegging av aksjegevinster og aksjetap vesentlig endret. Avhandlingen tar i den sammenheng også sikte på å gjøre en rettslig vurdering av regelverket i lys av de endrede reglene for skattlegging av utbytte og skattlegging av aksjegevinster og aksjetap.

Det avgrenses innledningsvis mot verdipapir-, selskaps- og regnskapsrettslige problemstillinger knyttet til verdipapirlån. Det gis i kapittel 2 en kort redegjørelse for verdipapirrettslig bakgrunnsrett, men det gjennomføres ingen rettslig drøftelse av innholdet i reglene på tilstøtende rettsområder.

¹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.3.1

En fullstendig kartlegging av skattemessige effekter av en transaksjon eller en serie transaksjoner må inneholde en detaljert vurdering av de skatteregler som gjelder for et gitt skattesubjekt og skatteobjekt. Særlig grensen mot fritaksmetoden, jf. sktl. § 2-38, vil i praksis være sentral. I den videre redegjørelse vil det kun i begrenset grad bli drøftet konkrete skatterettslige effekter for spesifikke skattesubjekter. Det henvises flere steder i avhandlingen til "fritaksmetoden" i sktl. § 2-38 og "aksjonærmodellen" i sktl. § 10-12 uten at det gis noen uttømmende redegjørelse for innholdet i fritaksmetoden og aksjonærmodellen. Dette er nødvendighet da oppgavens hovedtema er å drøfte skatterettslige problemstillinger knyttet til verdipapirlån.

1.2 Rettskilder og metode

I rettsteorien diskuteres det om den juridiske metode varierer mellom ulike rettsområder. Det er også hevdet at skatteretten er av særlig positivrettslig karakter og at metoden for løsning av skatterettslige spørsmål slik kan skille seg fra den juridiske metode som anvendes på andre rettsområder. Særlig gir dette seg utslag i at lovtekst og andre skrevne rettskilder tilleggs større vekt enn uskrevne rettskilder som reelle hensyn. En grundig rettslig analyse av forskjeller i metodebruk faller utenfor rammene for denne avhandlingen. Det tas derfor utgangspunkt i den tradisjonelle metode, slik den finnes gjengitt i rettskildeteorien. Når det gjelder rettskildebildet innefor kjernen av oppgavens tema så skal det knyttes noen konkrete kommentarer til dette under.

Sktl. §§ 9-11 og 9-12 ble tilføyet ved endringslov av 6. juni 2003 nr. 36 med ikrafttredelse 1. januar 2004. Lovteksten, sett sammen med forarbeidene, utgjør de viktigste rettskildene på området. Skattereglene om verdipapirlån og dekket shortsalg er til en viss grad kasuistiske av karakter. Forarbeidene vil ofte tillegges stor betydning i sin alminnelighet ved

tolkning av skatteregler², og dette gjelder i stor grad også i tolkningen av innholdet i sktl. §§ 9-11 og 9-12.

Forarbeidenes tilblivelse har en noe spesiell karakter. Finansdepartementet klargjorde i et upublisert brev til Oslo Børs av 30. januar 1998³ at departementet betraktet verdipapirlån som realisasjon for utlåner. Etter dette ble Advokatfirmaet Arthur Andersen & Co engasjert av ulike aktører i verdipapirbransjen for å utarbeide forslag til særskilte skatteregler for lån av verdipapirer. Forslaget ble sendt til Finansdepartementet i juni 1999 og sendt videre på høring i september 1999 uten at Finansdepartementet selv hadde gjort noen egen vurdering av innholdet. Høringsnotatet sammen med høringssvarene dannet så grunnlaget for Ot. prp. nr. 42 (2002-2003), og derigjennom Finansdepartementets forslag til nye regler på området. At høringsnotatet ble til på bakgrunn av et privat initiativ er ikke vurdert å svekke forarbeidenes rettskildemessige vekt.

Lovbestemmelser formål vil generelt kunne være relevant ved avgjørelsen av juridiske tolkningsspørsmål⁴. Formålet med sktl. § 9-11 er beskrevet i forarbeidene⁵, og særlig sentralt var målsetningen om å legge til rette for et effektivt lånemarked for verdipapirer i Norge. Det fremkommer som relativt klart at det skattemessige regelsett før tilføyelsen av sktl. § 9-11 var lite egnet til å bidra til å videreutvikle lånemarkedet for verdipapirer i Norge. I perioden før ikrafttreddelsen av sktl. § 9-11 ble det også rapportert om stor underdekning av verdipapirer for utlån⁶. Lovbestemmelsenes formål vil dermed her, som på andre rettsområder, kunne være et relevant tolkningsmoment.

Høyesterettsdommer spiller ofte en stor rolle i skatteretten, men innenfor oppgavens tema er rettspraksis veldig sparsom. Dette kan indikere at regelverket oppfattes som lite kontroversielt, og som nevnt er regelverket til en viss grad kasuistisk av karakter. Redegjørelsen

² Zimmer (2005) s. 47

³ Kristiansen (2004) s. 41

⁴ Eckhoff (2001) s. 101

⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.3

⁶ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.1

under viser imidlertid at det kan oppstå interessante skatterettslige problemstillinger knyttet til reglene, og regelverket kan også oppfattes som modent for en lovrevisjon av både redaksjonell og materiell art. Særlig det forhold at skattereglene for utbytte og realisasjonsbeskatning av aksjer er vesentlig endret fra tilføyelsen av sktl. §§ 9-11 og 9-12 er i den sammenheng relevant.

Ligningspraksis er tillagt vekt av Høyesterett i en rekke skattesaker⁷. Også her er imidlertid rettskildematerialet sparsomt. I Lignings-ABC 2012⁸ er det gitte en relativt utfyllende innholdsmessig redegjørelse for regelverket, uten at det gjøres rede for noen ligningspraksis som sådan på området. Finansdepartementet er imidlertid blitt anmodet om prinsipputtalelser knyttet til tolkning av regelverket⁹. Den rettskildemessige vekt av slik administrative uttalelser kan variere, og Høyesterett har i flere dommer ikke fulgt den oppfatning som Finansdepartementet har hatt¹⁰.

Sktl. §§ 9-11 og 9-12 representerer på mange måter en harmonisering av norske regler med de skattregler som gjelder i land som det er naturlig å sammenligne oss med. Både Sverige, Finland, England og USA åpnet for verdipapirlån uten realisasjonsbeskatning før Norge¹¹. De norske reglene har også fått en utforming som innholdsmessig har elementer særlig fra engelsk og amerikansk rett på området. Internasjonal rett kan således være relevant som rettskilde. Verdipapirlån kan videre ofte være grenseoverkryssende og dette utfordrer regelverket på flere områder.

Oppsummert så er sktl. §§ 9-11 og 9-12 til en viss grad kasuistisk av karakter. Rettskildemessig vil særlig lovteksten og forarbeidene være sentrale for analysen av rettsreglenes innhold. Internasjonal rett kan imidlertid også være relevant som rettskilde ettersom utfor-

⁷ Rt. 1973 s. 87, Rt. 1983 s. 979 *Foss*, Rt. 2001 s. 1444 *Skøyen Næringspark*

⁸ Lignings ABC 2012 s. 1565 flg.

⁹ Prinsipputtalelse 24.9.2009, prinsipputtalelse 20.8.2010

¹⁰ Rt. 1990 s. 958 *Quatro*, Rt. 1990 s. 1293 *Ytterbøe*

¹¹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.4

mingen av sktl. § 9-11 og § 9-12 er inspirert av tilsvarende rettsregler i særlig England og USA.

1.3 Den videre fremstilling

I kapittel 2 gis det innledningsvis en kort redegjørelse for privat- og verdipapirrettslige sider ved verdipapirlån og dekket shortsalg. Dette anses som nødvendig fordi den privat- og verdipapirrettslige bakgrunnsrett er relevant for tolkningen av skattereglene. I kapittel 3-6 drøftes sktl. §§ 9-11 og 9-12 de lege lata og de lege ferenda. I tillegg drøftes skattemessige problemstillinger knyttet til premie og kompensasjon for avkastning, som utgjør sentrale bestanddeler av et verdipapirlån. I kapittel 7 drøftes en konkret problemstillinger knyttet til innlåners ansvar og trekkplikt for kildeskatt, jf. sktl. § 10-13. Kapittel 8 er en oppsummerende rettslig drøftelse de lege ferenda av skattereglene for verdipapirlån og dekket shortsalg.

2 Om verdipapirlån

2.1 Det privatrettslige utgangspunkt

Det privatrettslige utgangspunkt er at private aktører står fritt til å inngå avtaler om lån av verdipapirer. En innskrenkning av prinsippet om avtalefrihet krever et rettslig grunnlag. Det er lagt til grunn både i forarbeidene¹² og verdipapirrettslig litteratur¹³ at private aktører fritt kan inngå avtaler om lån av verdipapirer. Det privatrettslige utgangspunkt er videre at innlåner kan selge lånte verdipapirer så lenge det er grunnlag for dette i den enkelte avtale.

¹² Or. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.2.1

¹³ Bergo (2008) s. 57

Både verdipapirlån og dekket shortsalg kan med andre ord gjennomføres fritt mellom private parter i kraft av avtalefrihet på området.

En sentral problemstilling videre er da hvilke eierbeføyelser som går over til innlåner av de relevante verdipapirene. Utgangspunktet her er at partene fritt kan avtale hvilke eierbeføyelser som går over på innlåner. I mangel av andre holdepunkter så må utgangspunktet være at alle eierbeføyelser går over til innlåner ved et verdipapirlån¹⁴. I verdipapirforetaks standardiserte låneavtaler er også dette vanlig avtalepraksis. Dette medfører at innlåner kan selge de innlånte verdipapirene samt benytte verdipapirene som sikkerhet i andre transaksjoner. I den enkelte låneavtale kan det imidlertid være tatt inn begrensninger med tanke på innlåner sin disposisjonsrett. Utlåner kan i utlånsperioden ikke disponere over verdipapirene og utlåner vil heller ikke være registrert som eier i eierregistre som VPS.

En interessant selskapsrettslig problemstilling i den sammenheng er om utøvelse av organisatoriske rettigheter som stemmerett ved generalforsamling er en legitim motivasjon for lån av aksjer. Problemstillingen er kun aktuell der innlåner ikke gjennomfører et dekket shortsalg. Dersom innlåner selger aksjene vil aksjene og alle aksjonærrettigheter være overført til en tredjemann. Uavhengig av innlåners motiv med verdipapirlånet så er det mye som taler for at verken utlåner eller innlåner vil kunne utøve stemmerett på generalforsamling i låneperioden. Tolkningen bygger dels på forarbeidene til allmennaksjeloven (asal.)¹⁵, som igjen bygger på prinsippene fra den velkjente ”Polaris-dommen”¹⁶. For innlåners del er det særlig prinsippet fra ”Polaris-dommen” om at kun aksjonærer med ”reell aksjeinteresse” kan utøve aksjonærrettigheter som er tungtveiende. Det faller utenfor avhandlingens tema å drøfte den selskapsrettslige stilling til henholdsvis innlåner og utlåner, men gjeldende rett må nok betraktes å være at verken innlåner eller utlåner kan utøve organisatoriske rettigheter som stemmerett på generalforsamling i låneperioden.

¹⁴ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.1

¹⁵ Ot. prp. nr. 23 (1996-1997) s. 90-91

¹⁶ Rt. 1966 s. 1120

2.2 Kort om verdipapirrettslige regler

Ofte vil et verdipapirforetak være involvert som formidler eller part i en avtale om verdipapirlån. Dersom et verdipapirforetak formidler eller er part i en avtale om lån av verdipapirer vil det gjelde særskilte verdipapirrettslige regler. Et sentralt krav er at det skal stilles ”betryggende sikkerhet” for lånet. Kravet til sikkerhetsstillelse reiser også skatterettslige problemstillinger, herunder om selve sikkerhetsstillelsen faller inn under sktl. § 9-11, jf. punkt 3.2.5.2.

2.2.1 Verdipapirlån

Verdipapirrettslig er ikke avtaler om lån av verdipapirer å regne som ”finansielle instrumenter”, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-2. Avtaler om lån av verdipapirer er en særlig transaksjonstype i likhet med tegning, kjøp og salg¹⁷. Dersom et verdipapirlån formidles av et verdipapirforetak er det stilt krav til selve avtaleslutningen. Etter vphl. § 10-5 (3) skal slike låneavtaler være standardiserte. Fra et verdipapirforetaks side vil det typisk være ønskelig med standardiserte avtaler, ettersom et effektivt marked nærmest forutsetter en effektiv avtaleslutning og lave transaksjonskostnader¹⁸. De innholdsmessige kravene til avtaleslutningen redegjøres det ikke videre for her, men avtalene vil normalt være utformet slik at vilkårene for kontinuitet i sktl. § 9-11 oppfylles. Kravet om standardisert avtale gjelder også der verdipapirforetaket låner ut fra egen beholdning av verdipapirer og dermed er part i låneavtalen.

Verdipapirlån formidlet av et verdipapirforetak eller med oppgjør gjennom oppgjørssentral er underlagt et krav om sikkerhetsstillelse. Etter vphl. § 10-5 (1) skal det ”stilles betryggende sikkerhet for lånet”. Det er innlåner som i praksis må stille ”betryggende sikkerhet”

¹⁷ Bergo (2008) s. 59.

¹⁸ Eide (2005) s. 81

til verdipapirforetaket. Dette er i vphl. § 10-5 (1) annet punktum presisert til å omfatte den løpende markedsverdi av lånte verdipapirer med tillegg for marginsikkerhet. I forskrift av 14. oktober 1996 nr. 984 er det gitt utfyllende regler om minstekrav til tilleggsmarginene, men det gis ingen videre redegjørelse for innholdet i reglene her.

Bakgrunnen for de strenge sikkerhetskravene ved verdipapirlån er at plikten til tilbakelevering av de lånte finansielle instrumentene er en ensidig forpliktelse for innlåner. I fravær av krav om sikkerhetsstillelse vil det kunne oppstå betydelig oppgjørsrisiko. I praksis vil kravet til sikkerhet normalt oppfylles ved at utlåner stiller penger eller godkjente verdipapirer som sikkerhet. Kravet om "betryggende sikkerhet" gjelder også der verdipapirforetaket låner ut verdipapirer fra egen beholdning, jf. vphl. § 10-5 (2). I den grad et verdipapirlån skjer direkte mellom to avtaleparter som ikke er verdipapirforetak så vil som et utgangspunkt ikke vphl. § 10-5 komme til anvendelse. Utlåner må da håndtere oppgjørsrisikoen direkte i avtalen med innlåner.

2.2.2 Dekket shortsalg

Heller ikke et dekket shortsalg er å regne som et finansielt instrument, jf. vphl. § 2-2. I realiteten er et dekket shortsalg en handelsstrategi som består av flere transaksjoner. Den første transaksjonen er en lånetransaksjon der lånegjenstanden er verdipapirer. Parallelt med den første transaksjonen så etableres det en plikt for investor som låner verdipapirene til å levere tilbake de lånte verdipapirene til motparten. Rent kronologisk så vil tilbakelevering av de lånte verdipapirene være den siste transaksjonen som finner sted. I tillegg gjennomfører investor et salg av verdipapirene som han har lånt inn. Verdipapirhandelloven regulerer dette siste salget, i tillegg til reglene knyttet til selve verdipapirlånet.

Den sentrale atferdsbestemmelse knyttet til shortsalg er vphl. § 3-14. Etter vphl. § 3-14 så gjelder det *generelt* at ved salg av finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 2-2 (1) nr. 1-3 som selgeren ikke eier så må selgeren ha tilgang til de finansielle instrumentene slik at rettidig levering er sikret på avtaletidspunktet. Plikten for selger til å sikre tilgang til de

finansielle instrumentene for rettidig levering medfører at kun såkalte dekkede shortsalg er tillatt etter norsk verdipapirrett.

Henvisningen i vphl. § 3-14 til vphl. § 2-2 (1) nr. 1-3 medfører at for omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter så må investor ha tilgang til verdipapirene slik at investor kan levere verdipapirene til kjøper på oppgjørsdagen. De helt klart mest praktiske verdipapirene som er gjenstand for verdipapirlån er de ”omsettelige verdipapirene”, jf. vphl. 2-2 (2). Legaldefinisjonen i vphl. § 2-2 (2) er vid og omfatter alle aksjer og obligasjoner som kan omsettes på kapitalmarkedet. Det gis utover dette ingen uttømmende redegjørelse for innholdet i vphl. § 2-2 (2).

For verdipapirforetak gjelder det videre eksplisitt i vphl. § 10-4 at verdipapirforetaket kun kan formidle og utføre ordre om salg av verdipapirer som kunden ikke eier dersom kunden har tilgang til de finansielle instrumentene og verdipapirforetaket er sikret rettidig levering. Henvisningen i vphl. § 10-4 til vphl. § 2-2 (1) nr. 1-3 medfører igjen at plikten omfatter omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter. I de tilfeller der det er avdekket at verdipapirforetak har utført ordre om salg og der selger ikke har hatt tilgang til de finansielle instrumentene som selges har det vært reagert sterkt sanksjonsmessig. I 2011 ble fire norske meglerhus bøtelagt av Økokrim for å ha formidlet udekkete shortsalg¹⁹.

3 Skatteloven § 9-11

Sktl. § 9-2 er den sentrale lovbestemmelse om realisasjonsbegrepets innhold. Etter bestemmelsen ordlyd så omfatter realisasjonsbegrepet ”overføring av eiendomsrett mot vederlag og opphør av eiendomsrett”. Et verdipapirlån medfører overdragelse av eiendomsrett

¹⁹ Se: <http://www.okokrim.no/boeter-for-udekket-shortsalg>

mot vederlag, men med en forpliktelse for innlåner til å tilbakeføre ”identisk verdipapir” til utlåner, jf. sktl. § 9-11 (3). Verdipapirlån er som nevnt i den sammenheng blitt betraktet som et grensetilfelle ved fortolkning av realisasjonsbegrepets innhold²⁰. Sktl. § 9-11 klargjør at verdipapirlån ikke utgjør realisasjon ved etablering og innfrielse dersom bestemmelsens vilkår er oppfylt. Tap anses uansett ikke som realisert ved etablering og innfrielse av verdipapirlån, jf. sktl. § 9-11 (2). Drøftelsene under tar sikte på å gi en inngående innholdsmessig behandling av sktl. § 9-11.

3.1 Utgangspunktet

Hovedregelen er at det er skatteplikt for kapitalgevinster og fradragsrett for kapitaltap på ”formuesobjekt”, jf. sktl. §§ 5-1 (1), 5-1 (2), 5-30 og 6-2 (1). ”Formuesobjekt” er et omfattende begrep²¹. Verdipapirer generelt er ”formuesobjekt”²², og utgangspunktet er dermed skatteplikt for gevinster og fradragsrett for tap på verdipapirer. For aksjegevinster og aksjetap som innvinnes av et aksjeselskap er det gjennom fritaksmetoden etablert omfattende skattefritak, jf. sktl. 2-38. Utgangspunktet er imidlertid at kapitalgevinster og kapitaltap på formuesgoder er henholdsvis skattepliktig og fradragsberettiget.

Det sentrale innvinningskriterium for gevinster og tap på formuesobjekter er ”realisasjon”, jf. sktl. §§ 5-1 (2), 5-30 og 6-2. Det sentrale tidfestingskriterium for kapitalgevinster og kapitaltap er videre realisasjonsprinsippet, jf. sktl. § 14-2. Sktl. § 9-11 unntar imidlertid verdipapirlån for gevinstbeskatning på utlånstidspunktet dersom visse vilkår er oppfylt. Det vil her være snakk om en form for eiermessig kontinuitet gitt at vilkårene for slik kontinuitet foreligger. Drøftelsen under punkt 3.3 gir en inngående redegjørelsen for vilkårene for en slik eiermessig kontinuitet. Innledningsvis er det imidlertid sentralt å avgrense verdipapirlån mot andre transaksjonsformer og finansielle instrumenter.

²⁰ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.3.1

²¹ Zimmer (2005) s. 228

²² Sktl. § 9-3 inneholder et begrenset unntak

3.2 Legaldefinisjonen i skatteloven § 9-11 (3)

Sktl. § 9-11 (3) avgrenser verdipapirlån i lovens forstand mot andre transaksjonsformer og finansielle instrumenter. Sktl. § 9-11 (3) gir i den sammenheng følgende legaldefinisjon av verdipapirlån:

”Med verdipapirlån forstås en avtale hvor eieren av et verdipapir (utlåneren), mot annet vederlag enn kjøpesummen for dette, overdrar verdipapiret til den annen avtalepart (innlåneren), og hvor den annen avtalepart er forpliktet til å tilbakeføre et identisk verdipapir til den opprinnelige eieren mot annet vederlag enn kjøpesummen for dette.”

Kontinuitet for utlåner med hensyn til gevinstbeskatning forutsetter at transaksjonen tilfredsstiller legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3), jf. sktl. § 9-11 (1). Selve legaldefinisjonen henter inspirasjon fra tilsvarende definisjoner i engelsk og amerikansk rett²³.

Verdipapirlånet som transaksjon består av to hovedbestanddeler. Den første hovedbestanddelen består i en overføring av verdipapirer fra utlåner til innlåner. Ved denne overføringen etableres det en plikt for innlåner til å levere ”identisk verdipapir²⁴” tilbake til utlåner og en tilsvarende rett for utlåner på tilbakelevering av ”identisk verdipapir”, jf. sktl. § 9-11 (3). Den andre hovedbestanddelen består i en innfrielse av innlåners forpliktelse gjennom overføring av verdipapirene som har vært gjenstand for verdipapirlånet til utlåner. Både etableringen av forpliktelse og innfrielsen av forpliktelsen dekkes av sktl. § 9-11, noe som er en forutsetning for å sikre eiermessig kontinuitet²⁵. Rettsvirkningene av at vilkårene er oppfylt eller ikke oppfylt drøftes under punkt 3.4 nedenfor.

²³ Den sentrale bestemmelse i amerikansk rett er US Internal Revenue Code *Section 1058*

²⁴ Se drøftelsen under punkt 3.2.4

²⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.1

3.2.1 Avtale

Utgangspunktet etter skatteloven § 9-11 (3) er at et verdipapirlån må ha avtalerettslig grunnlag. Dette fremkommer av formuleringen ”Med verdipapirlån forstås en avtale...”, jf. sktl. § 9-11 (3). Etter lovens ordlyd så oppstiller ikke sktl. § 9-11 (3) noe krav til skriftlighet eller andre formkrav. Sktl. § 9-11 (4) stiller imidlertid et krav om at det må være inngått en skriftlig avtale om verdipapirlån for at rettsvirkningene som følger av sktl. §§ 9-11 (1) skal inntreffe. Det kan i den sammenheng stilles spørsmål om sktl. § 9-11 (3) skal tolkes presiserende i betydningen skriftlig avtale. Forarbeidene behandler ikke dette spørsmålet, men konstaterer at ”Som regel oppretter partene en låneavtale...”²⁶. I den grad et verdipapirforetak er part eller formidler verdipapirlånet så vil det som nevnt ovenfor være krav om en standardisert og skriftlig låneavtale, jf. vphl. § 10-5. Hensynet til sammenheng og konsekvens i sktl. § 9-11 kan også støtte at sktl. § 9-11 (3) skal tolkes presiserende i betydningen skriftlig avtale.

I den rettslige avveining må imidlertid lovens ordlyd tillegges betydelig vekt. Forarbeidene har ikke tatt inn noen nærmere presisering knyttet til avtalebegrepet i relasjon til legaldefinisjonen. Når man i legaldefinisjonen har benyttet begrepet ”avtale” er det derfor naturlig å legge det alminnelige privatrettslige avtalebegrep til grunn. Det medfører også at muntlige avtaler omfattes, men som nevnt er dette relativt upraktisk ved verdipapirlån ettersom verdipapirrettslige regler krever skriftlighet og standardisering der et verdipapirforetak er involvert i formidlingen av verdipapirlånet eller er part i låneavtalen. Som det fremkommer under er det et vilkår for kontinuitet med hensyn til gevinstbeskatning for utlåner på utlånstidspunktet at avtalen er skriftliggjort, jf. sktl. § 9-11 (4).

²⁶ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.1

3.2.2 Utlåneren

Sktl. § 9-11 retter seg i første rekke mot skattesubjektet ”utlåneren”. Utlåner er i sktl. § 9-11 (3) beskrevet som ”eieren av et verdipapir”. Både fysiske personer og juridiske personer vil være omfattet av ordlyden. Utlåneren må som et utgangspunkt også kunne ha ervervet verdipapiret på ulike måter da bestemmelsen ikke stiller krav til hvordan verdipapiret er ervervet. Det sentrale etter bestemmelsen er eierskapet. Bestemmelsen synes å oppstille et krav om full faktisk og rettslig rådighet over verdipapiret. Det mest praktiske er at utlåner har kjøpt verdipapiret og i den grad verdipapiret er registrert i et verdipapirregister vil utlåner typisk også være registrert som eier i dette verdipapirregisteret.

En rettslig problemstilling som oppstår i den sammenheng er om såkalte mellomliggende utlånere i en kjede av verdipapirlån også er ”utlåner” etter sktl. § 9-11 (3). En mellomliggende utlåner kan ha kommet i besittelse av verdipapiret som lånes ut gjennom selv å ha foretatt et innlån av det relevante verdipapir. Som redegjort for ovenfor så stiller ikke sktl. § 9-11 (3) opp noe krav til ervervsmåte. Det avgjørende må være om en slik mellomliggende aktør kan betraktes som ”eieren av et verdipapir”. Vi har her med en flerpartsrelasjon å gjøre der utlåner har lånt inn verdipapirene fra en tredjemann med det formål å låne disse videre til innlåner. Utlåner har her ikke bare en rolle som formidler, men også som avtalepart i relasjon til tredjemann og innlåner²⁷. I relasjon til tredjemann er utlåner her innlåner, mens i relasjon til innlåner er utlåner reelt sett ”utlåner”.

Ettersom måten ervervet har skjedd på ikke er relevant etter sktl. § 9-11 (3) så må utgangspunktet være at også en mellomliggende aktør vil kunne være ”utlåner”. Tilfellet er ikke konkret behandlet i forarbeidene. Sett hen til det privatrettslige utgangspunkt ovenfor så vil ”utlåner” her kunne ha alle eierbeføyelser og ”utlåner” vil kunne være registrert som eier i relevante verdipapirregistre før verdipapiret lånes videre til innlåner. Etter ordlyden i sktl. § 9-11 (3) så vil utlåner dermed være ”eieren av et verdipapir”. En slik tolkning vil også gi

²⁷ Jung (2006) s. 285

best sammenheng mellom skattereglene og de etablerte rettigheter og plikter i de ulike avtalerelasjonene. Som det fremkommer under er det imidlertid i relasjon til reglene om kompensasjon for avkastning antatt som et utgangspunkt at mellomliggende utlånere og innlånere ikke oppbærer slik avkastning og heller ikke har fradragsrett for betalte kompensasjoner. I relasjon til legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3) er det imidlertid rimelig å anta at mellomliggende aktører også kan være henholdsvis utlåner og innlåner da innlån og utlån i kjeder ikke nødvendigvis gjennomføres til samme kurs i hele kjeden av verdipapirlån. Hensynet til sammenheng og konsekvens i regelverket støtter også en slik tolkning. Det må derfor konkluderes med at mellomliggende utlånere også er ”utlåner” etter sktl. § 9-11 (3) forutsatt at utlåner har eierbeføyelsene i behold.

3.2.3 Innlåneren

Innlåneren er i sktl. § 9-11 (3) i hovedsak beskrevet som ”den annen avtalepart”. Som nevnt er sktl. § 9-11 i første rekke en hjemmel for å unnta utlåner fra gevinstbeskatning på utlånstidspunktet. Innlåners formål med verdipapirlånet kan gjerne være å gjennomføre et dekket shortsalg, men det er ikke alltid tilfelle, og etter bestemmelsens ordlyd er heller ikke innlåners beveggrunner for innlånet av verdipapirer relevant. Det som er relevant i forhold til sktl. § 9-11 er innholdet i innlåners forpliktelser ovenfor utlåner og oppfyllelsen av disse forpliktelsene. Slik er innlåner mer et pliktsubjekt hvis oppfyllelse av pliktene er relevant for den skattemessige behandling av utlåner.

Både rettstekniske hensyn og hensynet til konsekvens og sammenheng i regelverket tilsier at mellomliggende innlånere skal betraktes som ”innlåner” etter sktl. § 9-11 (3). Selv om mellomliggende aktører i slike kjeder av verdipapirlån typisk ikke antas for å opptjene avkastning eller oppføre kompensasjon for avkastning så vil verdipapirlån i kjeder kunne gjøres til ulike kurser. I relasjon til legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3) vil derfor slike mellomliggende aktører nødvendigvis også måtte kunne være rettssubjektet ”innlåner”. Drøftelsen ovenfor knyttet til det rettslige innhold i begrepet ”utlåner” er i den sammenheng også relevant i forhold til det rettslige innhold i begrepet ”innlåner”.

3.2.4 Tilbakeføringsplikten

En sentral side ved legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3) er innholdet i innlåners tilbakeføringsplikt. Som det fremkommer i sktl. § 9-11 (3) er innlåner ”forpliktet til å tilbakeføre et identisk verdipapir til den opprinnelige eieren”. At innlåner er forpliktet til å tilbakeføre identiske verdipapirer er en sentral side ved verdipapirlån som en lånetransaksjon og kan betraktes som et grunnvilkår for den kontinuitetstankegang som ligger bak sktl. § 9-11.

Innlåner overtar disposisjonsretten over verdipapirene for en nærmere avtalt periode, men ved låneperiodens utløp skal tilbakeføring skje. Tilbakeføringsplikten er dermed både et kjennetegn ved verdipapirlån som transaksjon og et vilkår for å kunne gjennomføre verdipapirlånet uten gevinstbeskatning for utlåner på utlånstidspunktet. Her er den innholdsmessige behandling gjort i tilknytning til drøftelsen av verdipapirlån som transaksjon, men den er like relevant i forhold til vilkårene for gjennomføring av et verdipapirlån uten gevinstbeskatning av utlåner på utlånstidspunktet. Brudd på denne tilbakeføringsplikten har også rettsvirkninger for utlåner, jf. sktl. §§ 9-11 (1) og 9-11 (6) samt redegjørelsen under punkt 3.4.

Basert på ordlyden i sktl. § 9-11 (3) så er det klar at det ikke eksisterer noe krav om å tilbakeføre de samme verdipapirene. For fysiske gjenstander gir det mening å snakke om den samme gjenstanden, men ettersom det i liten utstrekning utstedes fysiske verdipapirer som aksjebrev så kan ikke begrepet ”identisk verdipapir” forstås i betydningen de samme verdipapirene. Begrepet må imidlertid forstås slik at verdipapirene som leveres tilbake skal ha de samme egenskaper som de utlånte verdipapirer med tanke på type, antall og rettigheter.

Det nærmere innhold i begrepet ”identisk verdipapir” er beskrevet i forarbeidene²⁸. Her fremkommer det at ”med identiske verdipapirer menes verdipapirer i samme antall og type som de utlånte, med samme pålydende eventuelt forfallsdato, og samme tilknyttede rettig-

²⁸ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

heter”. Det fremkommer videre av forarbeidene at låneavtalen må her sikre utlåner mottar verdipapirer tilbake ”som reelt erstatter de utlånte verdipapirene”²⁹. Etter forarbeidene³⁰ så må det overnevnte utgangspunkt tillempes for situasjoner der eventuelle endringer i låneperioden ikke innebærer noen skattemessig realitetsendring. Basert på forarbeidene så må ordlyden i sktl. §9-11 (3) tolkes strengt. Under drøftes noen typetilfeller for henholdsvis aksjer og ihendehaverobligasjoner.

For aksjer medfører kravet til samme type verdipapir at aksjene som lånes og aksjene som leveres tilbake må være av samme aksjeklasse og med samme vedtektsbestemte rettigheter. Dersom innlåner leverer tilbake aksjer i en annen aksjeklasse og med andre vedtektsbestemte rettigheter enn de han mottok så vil ikke dette være ”identisk verdipapir”. For aksjer er videre aksjespleis og aksjesplitt nevnt som eksempler i forarbeidene³¹ på hendelser som ikke medfører at forpliktelsen til å tilbakeføre ”identisk verdipapir” er brutt. Den underliggende forutsetning må imidlertid fortsatt være at aksjesplitten eller aksjespleisen ikke medfører noen skattemessig realitetsendring. Det samme er antatt å gjelde ved skattefri fusjon eller fisjon. Også her må den underliggende forutsetning være at fisjonen eller fusjonen ikke medfører noen skattemessig realitetsendring. I den grad det gjennomføres en fusjon eller fisjon som ikke er skattefri så vil dette bli ansett som realisasjon av utlånte aksjer for utlåner. I den grad det skjer en emisjon av tegningsretter så er det i forarbeidene³² antatt at innlåner ikke må overføre slike tegningsretter in natura for at kravet til ”identisk verdipapir” skal være oppfylt. Når det gjelder tegningsrettsemisjoner og fondsemisjoner i låneperioden så henvises det til redegjørelsen under punkt 5 for en detaljert drøftelse.

For andre verdipapirer som ihendehaverobligasjoner så må også forutsetningen være at eventuelle endringer ikke medfører noe skattemessig realitetsendring for å sikre at kravet om ”identiske verdipapirer” er oppfylt. Vurderingstemaet er med andre ord identisk. Basert

²⁹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

³⁰ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

³¹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

³² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8.3

på forarbeidene så vil en nedskrivning av pålydende på obligasjonen som et utgangspunkt ikke tilfredsstillt kravet om ”identisk verdipapir”. Det samme gjelder ved en forlengelse av obligasjonens løpetid gjennom utsettelse av forfallsdato. I en restruktureringssituasjon er det ikke uvanlig at løpetiden på utstedte obligasjoner forlenges og det kan også være aktuelt med nedskrivning av pålydende³³. Basert på forarbeidene så vil slike hendelser kunne medføre at kravet til innfrielse med ”identisk verdipapir” er brutt.

Det har de senere år blitt stadig vanligere med utstedelse av konvertible obligasjoner, jf. asal. kapittel 11. I den grad det blir konvertert i låneperioden og utlåner mottar aksjer fra innlåner i stedet for obligasjonen med konverteringsretten så må utgangspunktet klart nok være at dette ikke utgjør ”identisk verdipapir”.

Til tross for at forarbeidene relativt inngående drøfter innholdet i begrepet ”identisk verdipapir”, så må det utenfor de klare typetilfellene foretas en konkret vurdering av om det er ”identisk verdipapir” utlåner mottar ved låneperiodens utløp. Her vil de generelle prinsippene om at verdipapirene må reelt erstatte de utlånte verdipapirene og at det ikke skal være noen skattemessig realitetsendring for utlåner være sentrale. Hele kontinuitetstankegangen som ligger bak sktl. § 9-11 bygger på prinsippet om at utlåner mottar ”identisk verdipapir” ved utløpet av utlånsperioden. Ordlyden må som nevnt tolkes strengt da muligheten for skattmotivert tilpasninger er reell.

Etter ordlyden i sktl. § 9-11 (3) så er innlåner forpliktet til å tilbakeføre identiske verdipapirer ”til den opprinnelige eieren”. I kjeder av verdipapirlån vil dette måtte forstås slik at innlåner er forpliktet til å tilbakeføre verdipapirer til sin avtalepart. En slik tolkning vil være i samsvar med tolkningen av ”eieren av et verdipapir” der også mellomliggende utlånere betraktes som eiere. Det henvises til drøftelsen ovenfor under punkt 3.2.2.

³³ Et eksempel i den sammenheng kan være restruktureringen av Sevan Marine ASA. http://sevanmarine.com/images/stories/PDF%20documents/Sevan_Marine_ASA_Press_Release_Agreement_for_financial_restructuring_and_industrial_partnership.pdf

3.2.5 Vederlaget

Et annet viktig avgrensningskriterium i legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3) er vederlaget som innlåner yter til utlåner. Det fremkommer i sktl. § 9-11 (3) at innlåner er ”forpliktet til å tilbakeføre et identisk verdipapir til den opprinnelige eieren mot annet vederlag enn kjøpesummen for dette.” Samtidig fremkommer det i sktl. § 9-11 (3) at utlåner overdrar verdipapiret ”mot annet vederlag enn kjøpesummen for dette”. Det skjer med andre ord ikke noe pengeoppgjør for selve verdipapirene verken ved opprinnelig overføring fra utlåner til innlåner, og heller ikke ved tilbakeføring fra innlåner til utlåner. Dette til tross for at eierbeføyelsene går over på innlåner på utlånstidspunktet.

At vederlaget skal være et annet enn kjøpesummen avgrenser for det første verdipapirlån mot ordinære kjøps- og salgstransaksjoner. Ved en ordinær kjøps- og salgstransaksjon vil vederlaget fra selger til kjøper nettopp være kjøpesummen. Det kan imidlertid stilles spørsmål om såkalte repo-forretninger eller gjenkjøpstransaksjoner omfattes av sktl. § 9-11 (3).

3.2.5.1 Repo-forretninger

Repo-forretninger kjennetegnes ved at det foretas to transaksjoner³⁴. Den første transaksjonen er et salg av et verdipapir fra en part (selgeren) til den annen part (kjøperen). Parallelt med kjøps- og salgstransaksjonen inngås det en terminforretning der opprinnelig selger forplikter seg til å kjøpe de samme verdipapirene i samme mengde fra samme kjøper til avtalt kurs på et tidspunkt frem i tid. Den avtalte kursen frem i tid vil typisk være noe høyere enn kursen i kjøps- og salgstransaksjonen. Denne differansen betegnes ofte ”repo-renten” og er opprinnelig kjøpers primære interesse i å gjennomføre handelen. Tilsvarende som for utlåner i et verdipapirlån vil selger i en repo-forretning dermed beholde den øko-

³⁴ Bergo (2008) s. 61

nomiske risiko og interesse knyttet til verdipapiret. Repo-forretninger faller imidlertid utenfor ordlyden i sktl. § 9-11 (3) ettersom selger mottar kjøpesummen ved salget og kjøper mottar tilsvarende oppgjør ved gjenkjøpet.

Forholdet til repo-forretninger er behandlet i forarbeidene³⁵. Det fremkommer der klart at repo-forretninger ikke omfattes av reglene i sktl. § 9-11 noe som også følger av ordlyden i sktl. § 9-11 (3). Det må derfor konkluderes med at repo-forretninger ikke faller inn under anvendelsesområdet til sktl. § 9-11,

Ettersom det ikke er gitt egne skatteregler for repo-forretninger så vil man for denne transaksjonstypen måtte anvende hovedreglene i skatteloven Under punkt 3.5 drøftes det de legerenda om dette er heldig løsning.

3.2.5.2 Særlig om sikkerhetsstillelsen

En annen problemstilling som oppstår knyttet til legaldefinisjonen i sktl. § 9-11 (3) omhandler sikkerhetsstillelsen som innlåner må stille i forbindelse med lånetransaksjonen. Sikkerhetsstillelse er ikke vederlag, men innebærer en overføring av kontanter eller finansielle instrumenter fra innlåner til utlåner eller et verdipapirforetak, og drøftes derfor i tilknytning til vederlaget.

I den grad innlåner overfører finansielle instrumenter til utlåner/sikkerhetshaver så er det spørsmål om denne overføringen representerer realisasjon for innlåner, eller om sktl. § 9-11 også omfatter selve sikkerhetsstillelsen³⁶. I forbindelse med etablering av låneavtalen vil innlåner typisk overføre kontanter eller likvide verdipapirer til utlåner eller til verdipapirforetaket som formidler utlånet. Låneavtalen vil videre regulere alle sider ved verdipapirlånet, herunder kravet til sikkerhetsstillelse. Som redegjort for ovenfor så vil innlåner ved verdi-

³⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.1

³⁶ Ved sikkerhetsstillelse med kontantdepot vil ikke dette være en aktuell problemstilling

papirlån som formidles av verdipapirforetak være forpliktet til å stille ”betryggende sikkerhet”, jf. vphl. § 10-5. Også i verdipapirlån som ikke formidles av verdipapirforetak vil det normale være at utlåner ønsker sikkerhetsstillelse for å redusere oppgjørslrisikoen. I forarbeidene³⁷ er sikkerhetsstillelsen videre beskrevet som en integrert del av lånetransaksjonen.

I det norske verdipapirmarkedet er det vanlig at også sikkerhetsstillelsen gjennomføres som en overdragelse av eiendomsrett, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3³⁸. I tillegg kan det avtales at utlåner/sikkerhetshaver kan pantsette, selge eller låne ut sikkerhetsstillelsen, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 4. De privatrettslige utgangspunkt er i utstrakt grad identisk for sikkerhetsstillelsen som for selve lånetransaksjonen, og ofte vil også den avtalemessige regulering være identisk og inkorporert i samme avtale. I forarbeidene er det imidlertid ikke eksplisitt tatt stilling til om selve sikkerhetsstillelsen er omfattet av unntaket for gevinstbeskatning etter sktl. § 9-11 (1). De samme hensyn som ved selve lånetransaksjonen gjør seg imidlertid gjeldende. Sentralt i den sammenheng er at den økonomiske interesse og risiko for verdipapirene som utgjør sikkerhetsstillelsen ligger hos innlåner.

I forarbeidene³⁹ til lov om finansiell sikkerhetsstillelse er det foretatt en generell drøftelse av forholdet til skattereglene og da særlig forholdet til realisasjonsbegrepet. Det fremkommer der at vurderingen av realisasjon i forbindelse med sikkerhetsstillelse må bygge på en ”konkret vurdering av den enkelte avtale”⁴⁰. Dette åpner som et utgangspunkt for at sikkerhetsstillelse i forbindelse med verdipapirlån ikke skal betraktes som realisasjon. Samtidig fremkommer det imidlertid i forarbeidene⁴¹ at sikringsformer som innebærer overdragelse til eie normalt vil anses som realisasjon.

Selv om forarbeidene til lov om finansiell sikkerhetsstillelse indikerer at sikkerhetsstillelse ofte vil kunne bli betraktet som realisasjon, så vil dette i relasjon til reglene om verdipapir-

³⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.1

³⁸ Begrepet ”right and title” brukes i praksis

³⁹ Ot. prp. nr. 22 (2003-2004) punkt 3.3

⁴⁰ Ot. prp. nr. 22 (2003-2004) punkt 3.3

⁴¹ Ot. prp. nr. 22 (2003-2004) punkt 3.3

lån gi en dårlig sammenheng i regelverket. Formålet med lovendringene var å legge bedre til rette for lånemarkedet for verdipapirer, men å betrakte sikkerhetsstillelsen som realisasjon for innlåner/sikkerhetsstiller bidrar ikke til å realisere formålet med sktl. § 9-11 (1).

I den grad innlåner/sikkerhetsstiller er et skattesubjekt innenfor fritaksmetoden og sikkerhetsstillelse skjer ved overføring verdipapirer som kvalifiserer under fritaksmetoden vil nok dette ikke være noe stort problem all den tid en gevinst vil være fritatt for beskatning. Ofte vil imidlertid sikkerhetsstillelse bli gjort ved at innlåner/sikkerhetsstiller overfører rentebærende verdipapirer som obligasjoner og sertifikater.

I den rettslige avveining så støtter formålet med sktl. § 9-11 at også sikkerhetsstillelsen må kunne gjennomføres uten realisasjonsbeskatning for innlåner/sikkerhetsstiller. I den grad selve sikkerhetsstillelsen skulle betraktes som realisasjon så ville dette ikke bidra til den overordnede målsetning om et velfungerende lånemarked for verdipapirer. Lovens ordlyd omfatter ikke eksplisitt sikkerhetsstillelse, men i forarbeidene⁴² er sikkerhetsstillelse beskrevet som en integrert del av transaksjonen. Etter forarbeidene til lov om finansiell sikkerhetsstillelse så vil imidlertid sikkerhetsstillelse med overdragelse av eiendomsrett typisk betraktes som realisasjon. Den rettskildemessige vekt reduserer imidlertid noe av at dette er forarbeider til en annen lov. Reelle hensyn kan videre begrunne et resultat der sktl. § 9-11 gis tilsvarende anvendelse på sikkerhetsstillelsen. For det første så vil ikke sikkerhetsstillelse ved kontantdepot favoriseres over sikkerhetsstillelse ved finansielle instrumenter ved en slik tolkning. Dette igjen bidrar til å realisere noe av formålet med lov om finansiell sikkerhetsstillelse, som er å legge til rette for effektiv sikkerhetsstillelse, jf lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 1. For det annet så kan det å betrakte sikkerhetsstillelsen som realisasjon medføre at latente tap fradragsføres på tidspunktet for sikkerhetsstillelsen, selv om innlåner/sikkerhetsstiller har sin økonomiske interesse og risiko knyttet til verdipapirene i behold.

⁴² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.1

Oppsummert så legges det avgjørende vekt på formålsbetraktninger og reelle hensyn. Sktl. § 9-11 (3) tolkes da utvidende ved at sikkerhetsstillelsen inkluderes i anvendelsesområdet for bestemmelsen. Forutsetningen må være at sikkerhetsstillelsen knytter seg til verdipapirlånet og er regulert i samme avtale som selve verdipapirlånet. Sikkerhetsstillelsen må da nødvendigvis oppfylle de samme vilkår som selve verdipapirlånet for at det ikke skal gjennomføres gevinstbeskatning på tidspunktet for sikkerhetsstillelsen. Det henvises her til regjeringen under.

3.3 Vilkår for kontinuitet

Sktl. § 9-11 etablerer en rekke kumulative vilkår for at gevinstbeskatning av utlåner på utlånstidspunktet ikke skal skje. Et sentralt poeng som skal gjøre klart innledningsvis er at vilkårene kun knytter seg til eventuell gevinst ved etablering og innfrielse av verdipapirlån, jf. sktl. § 9-11 (1). Tap anses ikke realisert ved etablering og innfrielse av verdipapirlån uavhengig av om de kumulative vilkår som er drøftet under er oppfylt eller ikke, jf. sktl. § 9-11 (2). Bakgrunnen for dette skillet er ønsket om å unngå skattemessige tilpasninger der en skatteyder kan realisere latente tap gjennom bevisst å unngå oppfyllelse av de kumulative vilkår som drøftes under. Sktl. § 9-11 (2) avskjærer således generelt muligheten for tapsfradrag på utlånstidspunktet for utlåner.

3.3.1 Kvalifiserende verdipapirer

Adgangen til ikke å gjennomføre gevinstbeskatning for utlåner ved verdipapirlån er i sktl. § 9-11 (4) litra a. begrenset til å gjelde utlån av visse typer verdipapirer. Nærmere bestemt er det kun lån som ”gjelder aksje, grunnfondsbevis eller ihendehaverobligasjon, tatt opp til notering på regulert marked som definert i lov om regulerte markeder § 3 første ledd, eller tilsvarende notering på utenlandsk børs” som er omfattet av § 9-11 (1). Bakgrunnen for at kun visse typer verdipapirer er omfattet er dels en vurdering av markedsmessige behov,

dels kontrollhensyn og dels en frykt for uønskede tilpasninger⁴³. I det videre benevnes disse med fellesbetegnelsen ”kvalifiserende verdipapirer”.

3.3.1.1 Kravet til notering

Sktl. § 9-11 (4) litra a. ble endret i forbindelse med at det i 2007 kom ny børslov. Etter endringen i 2007 så henviser sktl. § 9-11 (4) litra a. nå til lov og regulerte markeder (børsl.) § 3 (1). Børsl. § 3 (1) omhandler regulerte markeder generelt herunder foretak som har konsesjon som børs. Endringen i sktl. § 9-11 (4) litra a. i forbindelse med ny børslov innebar i den sammenheng også en realitetsendring, ved at også verdipapirer notert på regulert marked uten konsesjon som børs kvalifiserer under sktl. § 9-11 (4) litra a. Etter den tidligere ordlyd så var det et krav om at verdipapiret som var gjenstand for verdipapirlånet var omsatt på børs, jf. lov om børsvirksomhet (2000) § 1-3 (2). Notering på det som etter den gamle børslov var autorisert markedsplass var ikke tilstrekkelig. For norske aksjer er dette skillet relevant som redegjørelsen under vil vise.

Også verdipapirer med tilsvarende notering på utenlandsk børs er inkludert i gruppen av kvalifiserende verdipapirer. Etter lovens ordlyd vil ikke en notering på et utenlandsk regulert marked være tilstrekkelig. Det kan stilles spørsmål om dette utgangspunktet kan opprettholdes innenfor rammen av EØS-avtalen. Ordlyden isolert sett trekker her i retning av at utenlandske regulerte markeder uten konsesjon som børs ikke omfattes av sktl. § 9-11 (4) litra a., men regulerte markeder innenfor EØS er i stor grad underlagt samme regelverk som norske regulerte markeder⁴⁴. For regulerte markeder innenfor EØS kan det nok vanskelig stilles opp et tilleggskrav om konsesjon som børs.

⁴³ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.3

⁴⁴ Bergo (2008) s. 17

Etter lovens ordlyd så stilles det ikke opp noe krav til likviditet og hyppig handel i verdipapirene. I forarbeidene⁴⁵ er det forutsatt at verdipapirlån vil være mest aktuelt i verdipapirer med en viss omsetning, men noe krav til slik omsetning eksisterer ikke.

3.3.1.2 Aksjer og grunnfondsbevis

Aksjer og grunnfondsbevis er etter ordlyden i sktl. § 9-11 (3) ”kvalifiserende verdipapirer”. Med begrepet ”aksjer” så mener man gjerne en forholdsmessig eierandel i et selskap hvor samtlige aksjeeiere har et beløpsbegrenset ansvar utover den beløpsbegrensede innskuddsplikten⁴⁶. I Norge vil dette naturlig medføre at selskapet må være stiftet i samsvar med aksje- eller allmennaksjeloven. Ordlyden i sktl. § 9-11 (4) litra a. omfatter både aksjer i aksje- og allmennaksjeselskaper, men noteringskravet vil medføre at det i praksis vil være aksjer i allmennaksjeselskaper som omfattes av bestemmelsen.

Det er videre ikke noe krav om at aksjen må være en norsk aksje, og utenlandske aksjer vil etter ordlyden i sktl. § 9-11 kunne være ”kvalifiserende verdipapirer” så lenge noteringskravet er oppfylt.

Terminologien ”grunnfondsbevis” er i dag erstattet med egenkapitalbevis, jf. lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansvl.) kapittel 2b. II. Redaksjonelt sett bør skatteloven § 9-11 (3) litra a. oppdateres slik at terminologien er i overensstemmelse med finanslovgivningen. Det kan imidlertid ikke være tvilsomt at egenkapitalbevis er kvalifiserende verdipapirer så lenge de er notert på børs eller regulert marked. Egenskaper ved egenkapitalbevis er utdypende beskrevet i finansvl. kapittel 2b. II samt forskrift om egenkapitalbevis av 29. juni 2009 nr. 913. Det gis derfor ingen innholdsmessig redegjørelse knyttet til egenkapitalbevis her. Tilsvarende utenlandske verdipapirer må nødvendigvis

⁴⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.3

⁴⁶ Bergo (2008) s. 24

også omfattes av bestemmelsens ordlyd. Her, som ved aksjer, er det i første rekke kravet til notering som setter begrensninger.

I Norge er det i dag en børs og et regulert marked for omsetning av aksjer og grunnfondsbevis⁴⁷. Oslo Børs organiserer bred handel med aksjer og egenkapitalbevis og har konsesjon som børs etter børsloven § 3, jf. børsloven § 33. I tillegg operer Oslo Børs et regulert marked som heter Oslo Axess. Oslo Axess har konsesjon som regulert marked og har i første rekke notert aksjer i mindre selskaper som har kortere historikk og en smalere aksjonærbase. Etter endringen av sktl. § 9-11 (4) litra a. må utgangspunktet være at både aksjer notert på Oslo Børs og aksjer notert på Oslo Axess er kvalifiserende verdipapirer.

3.3.1.3 Ihendehaverobligasjoner

Sktl. § 9-11 (1) gjelder videre for ihendehaverobligasjoner notert på børs og regulert marked. Begrepet ”ihendehaverobligasjoner” er ikke definert i skatteloven, men det samme begrepet benyttes blant annet i sktl. § 4-14. I lov om gjeldsbrev (gbl.) § 19 er ihendehavergjeldsbrev definert, men gbl. § 19 gir ikke videre klarhet med tanke på begrepets innhold utover å konstatere at ihendehavergjeldsbrev er omsetningsgjeldsbrev som lyder på ihendehaveren. Begrepet benyttes også blant annet i lov om registrering av finansielle instrumenter (vprl.) § 2-1 annet punktum. I forarbeidene til verdipapirregisterloven beskrives ihendehaverobligasjoner som ”mengdegjeldsbrev utstedt til ihendehaver”⁴⁸. Definisjonen ligger nært opp til definisjonen i gbl. § 19. Begrepet mengdegjeldsbrev benyttes i sktl. § 9-3 (1) litra c., men heller ikke her er det noen definisjon av innholdet i begrepet. Basert på forarbeidene til verdipapirregisterloven så må det imidlertid være klart at ”ihendehaverobligasjoner” er et relativt vidt begrep. Det må imidlertid avgrenses mot banklån og annen gjeld som ikke er ment for omsetning i et marked og som ikke er utstedt til flere. Det fremkom-

⁴⁷ Jf. Finanstilsynets konsesjonsregister. Det er i tillegg regulerte markeder for omsetning av kraftderivater og fiskederivater.

⁴⁸ NOU 2000:10 med henvisning til Ot. prp. nr. 83 (1984-1985) s. 27.

mer videre av forarbeidene⁴⁹ til verdipapirregisterloven av obligasjoner med spesielle rettigheter vil være omfattet. Slike spesielle rettigheter kan være rett til konvertering av hovedstol og renter til aksjer ("konvertible obligasjoner"), jf asl./asal. kapittel 11. Som et utgangspunkt vil dermed alle obligasjoner som er utstedt til flere og som er omsettbare omfattes av begrepet. Kravet til notering vil imidlertid begrense mengden av obligasjoner som er "kvalifiserende verdipapir" betydelig.

På Oslo Børs omsettes det børsnoterte obligasjoner. Slike obligasjoner vil utvilsomt være kvalifiserende verdipapirer etter sktl. § 9-11 (4) litra a. Oslo Børs opererer også Oslo AMB, som er en alternativ markedsplass for notering og handel av obligasjoner og sertifikater⁵⁰. Oslo AMB er ikke et regulert marked, jf. børsloven § 3, og kravene til notering og utarbeidelse av prospekt er enklere enn for Oslo Børs. Som en følge av dette vil obligasjoner og sertifikater notert på Oslo ABM ikke kunne lånes ut uten gevinstbeskatning av utlåner slik regelverket er i dag.

3.3.1.4 Forskriftshjemmelen i sktl. § 9-11 (7)

Det er i sktl. § 9-11 (7) gitt en forskriftshjemmel der Finansdepartementet kan gi sktl. § 9-11 anvendelse på andre finansielle instrumenter enn de nevnt i sktl. § 9-11 (4) litra a. Denne forskriftshjemmelen er ikke benyttet og det er heller ikke identifisert noen innspill fra bransjen som indikerer at avgrensningen til enkelte kvalifiserende verdipapirer er noe stort problem. Det er videre en kjensgjerning at lånemarkedet i første rekke omfatter verdipapirer som omsettes relativt hyppig og med tilfredsstillende likviditet. Oppsummert så er det grunn til å tro at vilkåret knyttet til kvalifiserende verdipapirer ikke i noen betydelig grad har medført reelle begrensninger i markedet for verdipapirlån i Norge.

⁴⁹ NOU 2000:10 punkt 14.1.1

⁵⁰ Se www.osloabm.no

3.3.2 Krav til låneavtalen

I tillegg til at verdipapiret må kvalifisere for å sikre kontinuitet skattemessig for utlåner så oppstiller sktl. §§ 9-11 (4) og 9-11 (5) noen krav til selve låneavtalen. Alle vilkår er som nevnt kumulative og må være oppfylt for at utlåner ikke skal gevinstbeskattes på tidspunktet for utlånet. Nedenfor drøftes kravene til låneavtalen.

3.3.2.1 Skriftlig avtale

Det fremgår klart av ordlyden i sktl. § 9-11 (4) at avtalen om verdipapirlån må være skriftliggjort for at det ikke skal gjennomføres gevinstbeskatning av utlåner på utlånstidspunktet. I den grad et verdipapirforetak formidler verdipapirlån følger det dessuten at slike låneavtaler skal være standardiserte, jf. vphl. § 10-5.

Det er ikke tvilsomt at låneavtalen må være skriftlig for at det skal være aktuelt med kontinuitet for utlåner med tanke på gevinstbeskatning. Begrunnelsen er i forarbeidene⁵¹ angitt å være kontrollhensyn. Kravet til skriftlighet fremstår som rimelig og må anses å bygge opp om målsetningen om å etablere et effektivt marked for verdipapirlån i Norge.

3.3.2.2 Kompensasjon for avkastning

Etter sktl. § 9-11 (4) litra b. er det et vilkår for kontinuitet for utlåner at innlåner forplikter seg til å kompensere utlåner for ”all avkastning som i låneperioden utdeles på det utlånte verdipapiret”. Forarbeidene⁵² behandler vilkåret som et krav til låneavtalen om verdipapirlån. Det er med andre ord et krav til låneavtalen at det i låneavtalen avtales at innlåner skal kompensere utlåner for all avkastning som utdeles i låneperioden. Kravet om at innlåner

⁵¹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

⁵² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

skal kompensere utlåner for all avkastning i låneperioden må også sees i sammenheng med den kontinuitetstankegang som sktl. § 9-11 (1) bygger på. Sammen med kravet om tilbakelevering av ”identisk verdipapir” så vil kravet til kompensasjon for all avkastning sikre at utlåner opprettholder den fulle økonomiske interesse og risiko knyttet til verdipapirene i låneperioden.

Lovens ordlyd er at utlåner skal kompenseres for ”all avkastning” i låneperioden. Det er i den sammenheng nødvendig å avgrense hva som utgjør avkastning. Særlig grensen mot den premie som innlåner betaler til utlåner er i den sammenheng sentral. I punkt 4 og punkt 5 under drøftes skattereglene knyttet til premie og kompensasjon for avkastning i detalj, herunder grensen mellom premie og kompensasjon for avkastning. Basert på forarbeidene⁵³ så er det imidlertid klart at ”avkastning” ikke kan begrenses til ordinær avkastning som utbytte og rente. Også avkastning i videre forstand som mottatte fondsaksjer, tegningsretter samt tilbakebetaling av innbetalt kapital vil utgjøre ”avkastning” etter sktl. § 9-11 (4) litra b.

3.3.2.3 Tilbakelevering av identiske verdipapirer

Som redegjort for ovenfor under punkt 3.2.4 så er det et grunnvilkår at utlåner ved avslutning av låneavtalen for levert tilbake ”identiske verdipapirer”. Basert på forarbeidene så er det også naturlig å se dette vilkåret som et krav til låneavtalen. Det henvises til drøftelsen ovenfor for en detaljert gjennomgang av innholdet i kravet til tilbakelevering av ”identisk verdipapir”.

⁵³ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

3.3.3 Krav til registrering i verdipapirregister⁵⁴

Det er videre et vilkår for kontinuitet for utlåner at selve lånetransaksjonen registreres i et verdipapirregister når verdipapirene som verdipapirlånet gjelder er registrert i et verdipapirregister opprettet i medhold av verdipapirregisterloven (vprl.) § 3-1. Det foreligger med andre ord ingen alminnelig plikt til registrering av lånetransaksjonen i et verdipapirregister for å unngå gevinstbeskatning på utlånstidspunktet, men i den grad verdipapirene lånet gjelder er registrert i et verdipapirregister så må også lånetransaksjonen registreres i vedkommende verdipapirregister. Kravet om registrering er i forarbeidene oppgitt å være begrunnet i kontrollhensyn.

Etter verdipapirregisterloven er det enkelte verdipapirer som er pliktig å registrere i et verdipapirregister, mens det for andre verdipapirer foreligger en rett til registrering. Vprl. § 2-1 gjør det klart at det er pliktig å registrere aksjer og tegningsretter i allmennaksjeselskaper samt norske ihendehaverobligasjoner i et verdipapirregister. Det samme følger for øvrig av asal. §§ 4-4 og 4-11 for aksjer og tegningsretter, og der med detaljerte regler til registreringsplikten.

Videre er det etter vprl. § 2-1 pliktig å registrere ”norske ihendehaverobligasjoner” i et verdipapirregister. Når det gjelder innholdet i begrepet ”norske ihendehaverobligasjoner” så er det ikke gitt noe klart innhold i verdipapirregisterloven. I forarbeidene⁵⁵ til verdipapirregisterloven så drøfter man imidlertid det nærmere innhold i begrepet ”norske ihendehaverobligasjoner”. Det fremkommer der at obligasjonslån opptatt av norsk debitor, uavhengig av valuta som lånet utstedes i, vil være omfattet av begrepet ”norske ihendehaverobligasjoner”. Videre vil også obligasjoner denominert i norske kroner som legges ut for salg i Nor-

⁵⁴ Verdipapirsentralen ASA er det eneste norske verdipapirregisteret med konsesjon iht Finanstilsynets konsesjonsregister per 20. november 2012, jf www.finanstilsynet.no. Norge har i tillegg oppgjørssentraler for derivater som forestår registrering av derivathandler.

⁵⁵ NOU 2000:10 punkt 14.1.1

ge være omfattet, selv om debitor er utenlandsk⁵⁶. Vprl. § 2-2 åpner videre for frivillig registrering av finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 2-2. Vphl. § 2-2 omfatter i praksis alle ”kvalifiserende verdipapirer”, jf. sktl. § 9-11 (4) litra a., og i tillegg omfattes en rekke andre finansielle instrumenter.

Ettersom lånemarkedet for verdipapirer i Norge i all hovedsak består av aksjer i børsnoterte selskaper samt ihendehaverobligasjoner utstedt av større norske selskaper, så vil det helt klart mest praktiske tilfellet være at også lånetransaksjonen må registreres i vedkommende verdipapirregister for at utlåner skal kunne låne ut verdipapirene uten gevinstbeskatning på utlånstidspunktet.

Etter sktl. § 9-11 (4) litra c. så skal lånetransaksjonen registreres i ”vedkommende verdipapirregister”. Det må i den sammenheng innfortolkes et krav i sktl. § 9-11 (4) om at lånetransaksjonen registreres i samme verdipapirregister som de utlånte verdipapirene er registrert i. Selv om Verdipapirsentralen ASA (VPS) ikke lenger har rettslig monopol for registrering av finansielle instrumenter, så er det helt klart mest praktiske under norske forhold at lånetransaksjonen også registreres i VPS ettersom de utlånte verdipapirene typisk vil være registrert i VPS. I den grad et verdipapir ikke er registrert i VPS, men i et annet verdipapirregister, så følger det også av ordlyden i sktl. § 9-11 (4) litra c. at også lånetransaksjonen må registreres i dette verdipapirregisteret. VPS har utviklet funksjonalitet for registrering av lånetransaksjoner⁵⁷.

Det er grunn til å anta at vilkåret om registrering av lånetransaksjonen i et verdipapirregister ikke har hatt noen negativ innvirkning på markedet for verdipapirlån i Norge. Verdipapirforetak vil for alle praktiske formål være sentrale i formidlingen verdipapirlån og verdipapirforetakenes rolle som kontofører i VPS er veletablert⁵⁸. Kontrollhensyn og behovet

⁵⁶ Her bygger utvalget på et brev fra Finansdepartementet til Norges Bank, jf. NOU 2000:10 punkt 14.1.1

⁵⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.4

⁵⁸ Berge (2008) s. 304

for en oversikt over løpende låneforhold synes derfor å kunne begrunne kravet om registrering av lånetransaksjonen i et verdipapirregister.

3.3.4 "Årsskifteregelen"

Sktl. § 9-11 (5) inneholder en særregel for "utlån av aksje i aksjeselskap og allmennaksjeselskap hjemmehørende i Norge og grunnfondsbevis⁵⁹ i sparebanker". For at en gevinst ved utlån av aksjer i aksje- og allmennaksjeselskaper hjemmehørende i Norge samt egenkapitalbevis i sparebanker ikke skal komme til beskatning på utlånstidspunktet så må verdipapirlånet være innfridd ved tilbakeføring av "identisk verdipapirer" innen 1. januar året etter utlånsåret. Innfrielsen må videre skje gjennom tilbakeføring av identiske verdipapirer til utlånerens verdipapirkonto. Regelen omtales i praksis som "årsskifteregelen".

Begrepet "hjemmehørende i Norge" medfører at det må gjøres en vurdering i samsvar med prinsippene i sktl. § 2-2 (1). Som et utgangspunkt vil ikke sted for stiftelse eller registrering være avgjørende, selv om det i praksis kan være sentrale kriterier for å avgjøre om et selskap er "hjemmehørende i Norge"⁶⁰. Det gis imidlertid ingen uttømmende drøftelse av vurderingstemaet her da dette er velkjent i skatteretten og utenfor kjernen av avhandlingens tema. For en drøftelse av innholdet i begrepet "aksje" og "grunnfondsbevis" henvises det til drøftelsen ovenfor under punkt 3.3.1. For en drøftelse av innholdet i begrepet "identisk verdipapir" henvises det til punkt 3.2.4. Disse begrepene må tolkes som redegjort for ovenfor også i relasjon til "årsskifteregelen".

Etter sktl. § 9-11 (5) så er det et krav at lånet må innfris med tilbakeføring av identiske verdipapirer "til utlånerens verdipapirkonto 1. januar i året etter utlånsåret". For å sikre kontinuitet i eierskapet så anså man det nødvendig at verdipapirer som var underlagt RISK-

⁵⁹ Her benyttes lovtekstens begrep selv om sparebankenes egenkapitalinstrument nå heter egenkapitalbevis.

⁶⁰ Zimmer (2009) s. 126

regulering ble tilbakeført på tidspunktet for RISK-regulering, som var 1. januar året etter inntektsåret⁶¹. Departementet påpekte her videre at for verdipapirer som RISK-reguleres 1. januar i året etter inntektsåret så sikres ikke full skattemessig kontinuitet for utlåner med mindre de utlånte verdipapirene er tilbakeført på tidspunktet for RISK-regulering⁶². Tilbakeføring til ”utlånerens verdipapirkonto” må her forstås som en henvisning investorkontiene som utgjør rettighetskontiene i VPS-systemet.

RISK-reglene ble fjernet i forbindelse med skattereformen av 2004. Sett i lys av dette fremstår årsskifteregelen i dag som en anakronisme. Det henvises til punkt 3.5 under for en drøftelse de lege ferenda.

3.4 Rettsvirkninger

Sktl. § 9-11 (1) første punktum angir rettsvirkningen av at de kumulative vilkår ovenfor er oppfylt. Rettsvirkningen er at en gevinst på utlånstidspunktet ikke skal anses realisert og at gevinsten som sådann ikke anses innvunnet, jf sktl. § 9-11 (1). Vilkårene bygger opp om full kontinuitet for utlåner i låneperioden. Ettersom oppfyllelse av vilkårene sikrer kontinuitet i skatteposisjoner hos utlåner så kommer ikke gevinsten til beskatning på utlånstidspunktet. Det fremkommer også av sktl. § 9-11 (1) andre punktum at dersom vilkårene ikke er oppfylt så vil en gevinst komme til beskatning for utlåner på utlånstidspunktet.

Et tap på utlånstidspunktet vil under ingen omstendighet komme til fradrag på utlånstidspunktet for utlåner, jf. sktl. § 9-11 (2). Bakgrunnen for at det ikke er knyttet til vilkår til dette er en frykt for skattemessige tilpasninger. Gjennom bevisst å strukturere låneavtalen i strid med vilkårene som drøftes ovenfor ville en utlåner kunne realisere latente tap på utlånstidspunktet. Sktl. § 9-11 (2) avskjærer med andre ord tapsfradrag for utlåner på utlåns-

⁶¹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.3

⁶² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.3

tidspunktet uavhengig av det nærmere innhold i låneavtalen og hvilke verdipapirer låneavtalen har omfattet. Forutsetningen er imidlertid at det faktisk dreier seg en avtale om verdipapirlån, jf. sktl. § 9-11 (2).

Fritaket for realisasjonsbeskatning ved verdipapirlån bygger på en forutsetning om at opprettholdes full kontinuitet på utlåners hånd. En grunnforutsetning for kontinuitet er at utlåner mottar ”identisk verdipapir” ved innfrielse av låneavtalen. Sktl. § 9-11 (6) gjør det i den sammenheng klart at dersom verdipapirlånet ikke blir innfridd med tilbakeføring av ”*identisk verdipapir*” til utlåneren, så skal verdipapirene som verdipapirlånet omfattet anses realisert når det ”anses klart at verdipapirlånet ikke vil bli innfridd med tilbakeføring av identiske verdipapir”. Det vil nok i praksis være sjelden at et verdipapirlån ikke innfris med ”identisk verdipapir”, men problemstillingen er ikke helt uaktuell. Dersom et verdipapirlån har omfattet verdipapirer som senere er strøket fra børsnoterings eller utstederselskapet har gått konkurs så kan det være vanskelig for innlåner eller for et verdipapirforetak å fremstille ”identisk verdipapir”.

Spørsmålet videre er når det skal ”anses klart” at lånet ikke kommer til å innfris med tilbakelevering av identiske verdipapirer. Det vil nok kunne være eksterne hendelser som klargjør at innfrielse i samsvar med låneavtalen ikke vil finne sted. Konkurs hos utstederselskapet eller styrkning av verdipapirene fra børse kan som nevnt være slike eksterne hendelser. I tillegg vil nok en konkurs hos innlåner eller verdipapirforetaket kunne medføre at utlåner ikke mottar identiske verdipapirer. Ved en konkurs hos innlåner så vil typisk utlåner kunne motta oppgjør, men da i form av den sikkerhetsstillelse som innlåner har stilt ovenfor utlåner eller verdipapirforetaket som formidlet verdipapirlånet. I de tilfellene der det er eksterne hendelser som gjør at utlåner ikke mottar identiske verdipapirer må det gjøres en konkret vurdering av når dette ”anses klart”. Dersom innlåner og utlåner endrer låneavtalen slik at det avtales at innfrielse ikke skal skje med identiske verdipapirer så vil avtaletidspunktet for endringen mest naturlig være tidspunktet der det ”anses klart” at innfrielse ikke vil finne sted som opprinnelig avtalt.

Det kan også tenkes at utlåner overdrar kravet på å få tilbake identiske verdipapirer. I den grad utlåner overdrar kravet på tilbakelevering av ”identiske verdipapirer”, så er ikke kontinuitet i skatteposisjoner sikret og det må nødvendigvis finne sted et realisasjonsoppgjør. Forarbeidene⁶³ klargjør her at for tilfeller der utlåner overdrar kravet på å få tilbake identiske verdipapirer, så skal utgangsverdien utgjøre vederlaget for kravet og inngangsverdien settes lik inngangsverdien på de utlånte verdipapirene. Dette sikrer at alle verdiendringer fra utlåners kjøp av de utlånte verdipapirene til overdragelse av kravet på identisk verdipapir kommer til beskatning på utlåners hånd.

3.5 De lege ferenda

Når sktl. § 9-11 trådte i kraft så representerte dette en ønsket harmonisering av norske skatteregler for verdipapirlån med tilvarende regler i land som Sverige, Finland, USA og England. Som indikert innledningsvis så kan imidlertid reglene om beskatning ved verdipapirlån oppfattes som modne for en lovrevisjon av både redaksjonell og materiell art. Den redaksjonelle grunnen til at reglene er modne for en lovrevisjon er i første rekke at det benyttes et begrep som ”grunnfondsbevis” i lovteksten når egenkapitalinstrumentet nå heter egenkapitalbevis, jf. finansvl. Kapittel 2b II og sktl. § 9-11 (4) litra a. Langt viktigere er de materielle grunnene til at sktl. § 9-11 er moden for en lovrevisjon.

Etter ikrafttreddelsen av sktl. § 9-11 så er reglene for skattlegging av utbytte og aksjerealisasjoner vesentlig endret. Som en følge av dette har begrunnelse for ”årsskifteregelen” i sktl. § 9-11 (5) falt bort. Per i dag foreligger det dermed en forskjellsbehandling av norske aksje- og allmennaksjeselskaper samt utstedere av egenkapitalbevis som er vanskelig å begrunne. Riktignok så medfører aksjonærmodellen at personlige aksjeeiere blir tildelt skjerming per 31. desember i inntektsåret, men ”årsskifteregelen” har ikke en utforming som er tilpasset dagens regler for utbyttebeskatning og realisasjonsbeskatning av aksjer. Fritaks-

⁶³ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.9.2

metoden medfører nok at de skattemessige effekter av "årsskifteregelen" er begrenset for mange av aktørene i lånemarkedet for verdipapirer. Dette kan også være grunnen til at Finansdepartementet ikke har foretatt en revisjon av bestemmelsen, men "årsskifteregelen" fremstår uansett som en anakronisme sett i lys av den rettslige begrunnelse for regelen.

De øvrige vilkår knytte til å gjennomføre verdipapirlån uten realisasjonsbeskatning av utlåner på utlånstidspunktet er i stor grad i samsvar med tilsvarende regulering i land det er naturlig å sammenligne seg med, og de vurderes ikke å utgjøre noen kile til ineffektivitet i markedet for verdipapirlån. Kravet til kompensasjon for avkastning og kravet til innfrielse av låneavtalen med identiske verdipapirer er nødvendige for å sikre reell kontinuitet hos utlåner.

Ordlyden i sktl. § 9-11 (3) omfatter som et utgangspunkt ikke innlånens sikkerhetsstillelse i forbindelse med verdipapirlån. Det er ikke uvanlig i Norge at det ved sikkerhetsstillelse skjer en overdragelse av eiendomsrett. Basert på forarbeidene⁶⁴ til lov om finansielle sikkerhetsstillelse så vil dette typisk medføre realisasjon for sikkerhetsstiller. Generelt bør det komme avklaringer knyttet til skatterettslig behandling av sikkerhetsstillelse. Problemstillingen er like aktuell i forbindelse med derivathandel. Spesielt bør det klargjøres at sikkerhetsstillelse i forbindelse med avtaler om verdipapirlån ikke representerer realisasjon så lenge sikkerhetsstillelsen er regulert i samme avtale som verdipapirlånet, og de kumulative vilkårene for kontinuitet tilfredsstilles også for sikkerhetsstillelsens del. I den grad prinsippene fra forarbeidene til lov om finansiell sikkerhetsstillelse legges til grunn så ville dette bidra negativt til markedet for verdipapirlån i Norge.

Det er ikke gitt egne skatteregler om repo-forretninger i Norge. Dette i motsetning til for eksempel i Finland der det er etablert et kontinuitetsprinsipp også for repo-forretninger⁶⁵. Det kan i den sammenheng drøftes om det også i Norge burde vært gitt tilsvarende regler

⁶⁴ Ot. prp. nr. 22 (2003-2004) punkt 3.3

⁶⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.4.2

for beskatning av repo-forretninger som for verdipapirlån. Som ved verdipapirlån er det et kjennetegn ved repo-forretninger at opprinnelig selger for alle praktiske formål beholder den økonomiske interesse og risiko knyttet til verdipapirene. Dette kan nok støtte at det også for repo-forretninger bør etableres et kontinuitetsprisnipp i norsk skatterett.

Repo-forretninger benyttes i Norge i første rekke av større finansinstitusjoner samt Norge Bank. Den primære motivasjon for større finansinstitusjoner til å gjennomføre repo-forretninger er som et verktøy i den løpende likviditetsstyringen. Selger vil gjennom en repo-forretning motta likviditet i form av kjøpesummen fra kjøper. Ved oppgjør av termin-elementet av transaksjonen reverseres kontantstrømmene. Økonomisk sett har en repo-forretning dermed mye til felles med et lån der kjøper/kreditor i låneperioden har sikkerhet i verdipapirene. Den implisitte renten eller repo-renten er selger/debitors effektive finansieringskostnad.

På skatterettens område vil man gjennom anvendelse av den ulovfestede omgåelsesnorm kunne unngå at privatrettslig form utnyttes i strid med skattreglenes formål⁶⁶. Dette vil i høyeste grad også gjelde i forbindelse med repo-forretninger. Som redegjørelsen ovenfor viser er det imidlertid gode grunner til å vurdere egne skatteregler for repo-forretninger. I fravær av egne regler for repo-forretninger vil juridisk form lett kunne bli avgjørende for den skatterettslige behandling selv om omgåelsesnormen setter beskrankninger.

Oppsummert så bør sktl. § 9-11 oppdateres redaksjonelt. Det bør også gjøres materielle endringer gjennom en oppheving av årsskifteregelen. Det er gode rettslige argumenter for at det bør formaliseres skatteregler knyttet til repo-forretninger. Særlig hensynet til økonomisk interesse og risiko støtter dette. På bakgrunn av at sikkerhetsstillelse ofte skjer gjennom overdragelse av eiendomsrett så bør skattereglene ved sikkerhetsstillelse klargjøres.

⁶⁶ Zimmer (2005) s. 58

4 Skattlegging av premien

4.1 Om utlånspremien

Utlåner vil normalt kreve kompensasjon for innlåner for å låne ut verdipapirer. Den vanlige benevnelse på vederlaget som utlåner mottar fra innlåner er *premie*. Det er nettopp denne premien som utlåners prinsipale motivasjon for å låne ut verdipapiret, da premien representerer en meravkastning for utlåner sett opp mot å sitte som faktisk eier i låneperioden. Sktl. § 9-11 omfatter ikke premien og det er ikke lovfestet egne skatteregler for premien. Premien er heller ikke relevant for spørsmålet om kontinuitet etter sktl. § 9-11. Det må videre legges til grunn at det mellom partene eksisterer full avtalefrihet med tanke på premiens størrelse.

Premie i skattemessig forstand er i forarbeidene⁶⁷ beskrevet som ”alle ytelser som innlåner plikter å yte til utlåneren for å disponere verdipapirene, med unntak av ytelser som kompenserer for avkastning som er utdelt/tilstått på de utlånte verdipapirene i låneperioden”. Premien er dermed avgrenset negativt, ved at alle ytelser som innlåner plikter å yte til utlåner som ikke er kompensasjon for avkastning er premie.

Ordlyden i forarbeidene henspiller på at det er snakk om en yttelse for disposisjonsrett. Rent faktisk er en analogi til leiebetalinger nærliggende. Som i et leieforhold så vil innlåner betale for disposisjonsrett en begrenset periode, men ved leieperiodens utløp skal leiegjenstanden returneres til utlåner. Basert på forarbeidene⁶⁸ så må videre begrepet ”all avkastning” tolkes utvidende til å omfatte ikke bare ordinær avkastning som utbytte og rente, men også utdelinger og disposisjoner som skatterettslig ellers ikke behandles som avkastning. Et eksempel i den sammenheng er tilbakebetaling av innbetalt aksjekapital som etter forarbei-

⁶⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.4

⁶⁸ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

dene⁶⁹ skal betraktes som ”avkastning” etter sktl. § 9-11 (4), men som i relasjon til sktl. § 10-11 (2) ikke betraktes som utbytte.

Utgangspunktet må nok være at i tvilstilfeller så må det foretas en konkret vurdering av om en betaling utgjør premie eller kompensasjon for avkastning. I den grad betalingen fra innlåner til utlåner ikke er knyttet til selve verdipapiret så må utgangspunktet være at betalingen er premie. Dersom utbetalingen er knyttet til en hendelse i selskapet som har utstedt verdipapirene som er gjenstand for låneavtalen, vil nok ofte resultatet bli at betalingen er kompensasjon for avkastning. Under punkt 5 drøftes de viktigste formene for avkastning i vid forstand som innlåner er forpliktet til å kompensere utlåner. Typetilfeller utenfor disse formene må vurderes konkret fra tilfelle til tilfelle.

4.2 Nærmere om skatterettslig behandling av utlånspremien

Det er ikke gitt særskilte skatteregler for premien som utlåner betaler til innlåner. Utgangspunktet er derfor at de alminnelige regler om virksomhetsinntekt eller kapitalinntekt kommer til anvendelse for utlåner, jf. sktl. §§ 5-1 (1), 5-1 (2) og 5-30 (1). For innlåner vil premiene på samme måte være fradragsberettiget, jf. sktl. §§ 6-1 (1) og 6-2 (1).

Når det gjelder tidfesting, så er det for situasjoner der innlåner gjennomfører et dekket shortsalg gitt særskilte regler i sktl. § 14-24, jf. redegjørelsen i punkt 6.2.2 under. I tilfeller der innlåner ikke gjennomfører et dekket shortsalg gjelder den alminnelige tidfestingsregel i sktl. § 14-2 (1). Også for utlåner vil realisasjonsprisnippet være tidfestingsregelen. Premien opptjenes løpende og beregnes vanligvis daglig av verdipapirforetaket som har formidlet verdipapirlånet. Avregning skjer videre som oftest periodisk. Låneavtaler om verdipapir kan være ulikt utformet. I noen tilfeller har innlåner mulighet til å gjennomføre tilbakelevering av verdipapirene når som helst innenfor låneperioden. I andre tilfeller kan lånetaker

⁶⁹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8

kun gjennomføre tilbakelevering på sluttdato for låneavtalen. Uansett er det nok for tidfestingsformål naturlig å se på premien som et vederlag for en suksessiv eller løpende forpliktelse for innlåner. Det kan nok argumenteres for at utlåner allerede på avtaletidspunktet har en ”ubetinget rett til ytelsen”, jf. sktl. § 14-2 (1), men analogien til leiebetaling er nærliggende. Tidfesting av premien både for innlåner og for utlåner bør dermed skje suksessivt eller løpende⁷⁰, forutsatt at ikke særregelen i sktl. § 14-24 kommer til anvendelse for innlåner.

Premien beregnes vanligvis som en prosentsats pro anno basert på daglig markedsverdi av verdipapirene (”mark-to-market”)⁷¹. Det er med andre en tilknytning mellom kravet på tilbakelevering av verdipapirene og premien som ikke er helt ulik tilknytningen mellom en fordring og renter, der verdipapirene løpende vurdert til markedsverdi utgjør utestående beløp. I forarbeidene⁷² bruker man da også begrepet ”avkastning på kravet”. Med dette som bakgrunn så er det for det første ikke unaturlig at premien er skattepliktig inntekt for utlåner uavhengig av hvilke verdipapirer som er utlånt. Selv om skattesubjekt og utlånsobjekt er innenfor fritaksmetoden, jf. sktl. § 2-38, så er premien som sådan fullt ut skattepliktig for utlåner. For det annet så er det rimelig av innlåner får fradrag for premien all den tid den representerer en form for finansieringskostnad. Symmetrihensyn kan også anføres som støtte til fradragsretten.

⁷⁰ Bedrift, selskap og skatt (2010) s. 65.

⁷¹ <https://www.dnb.no/bedrift/markets/verdipapirtjenester/vplan/verdipapirlan.html>

⁷² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.3.3

5 Kompensasjon for avkastning

5.1 Problemstillingen

Som drøftet ovenfor er det et vilkår for kontinuitet for utlåner at innlåner i låneavtalen forplikter seg til å kompensere utlåner for all avkastning på de utlånte verdipapirene i låneperioden. Dette er sentralt for å sikre reell eiermessig kontinuitet fra utlåners side og dermed et vilkår for å unnta utlåner for gevinstbeskatning ved utlån av verdipapiret.

Det er i den sammenheng viktig å kartlegge hvordan kompensasjon fra avkastning skal klassifiseres skattemessig. Avkastning på et gitt verdipapir vil normalt tilfalle den som er eier av verdipapirene på det tidspunkt avkastningen kommer til utbetaling. Avhengig av innlåners motivasjon med verdipapirlånet vil dette kunne være innlåner eller en tredjemann. Ved dekket shortsalg vil det typisk være en tredjemann som mottar avkastningen. Tredjemann vil beskattes etter de ordinære skatteregler som gjelder for tredjemann, og tredjemann er heller ikke part i verdipapirlånet. Utlåner har igjennom låneavtalen fått transformert sitt krav på avkastning på verdipapirene til et krav på kompensasjon for slik avkastning. Hovedspørsmålet er dermed om slike kompensasjoner skal klassifiseres som ordinær kapitalutgift/-inntekt eller klassifiseres på samme måte som den avkastning de erstatter.

Departementet skiller i forarbeidene⁷³ ganske klart mellom typetilfellet der innlåner har solgt verdipapirene og typetilfellet der innlåner ikke har solgt verdipapirene. I det tilfellet at innlåner ikke har solgt verdipapirene formuleres spørsmålet om kompensasjon for avkastning som et spørsmål om tilordning mellom innlåner og utlåner. I det tilfellet at innlåner har solgt verdipapirene drøftes det mer prinsipielt om kompensasjon for avkastning skal betraktes som ordinær kapitalutgift/-inntekt eller på samme måte som den avkastning de erstatter. Nedenfor drøftes de to typetilfellene separat.

⁷³ Ot. prp. nr 42 (2002-2003) punkt 1.6.5

5.2 Innlåner har ikke solgt de innlånte verdipapirene

Det er en kjensgjerning at en innlåner ikke alltid vil velge å selge de innlånte verdipapirer. En market-maker kan som eksempel låne inn verdipapirer som en del av den løpende risikostyringen av verdipapirforetakets verdipapirportefølje, herunder for å sikre eksponeringer som følge av derivathandler⁷⁴. I de tilfeller der innlåner ikke har solgt de innlånte verdipapirene så formuleres gjerne spørsmålet om kompensasjon for avkastning som et tilordningsspørsmål⁷⁵.

Det klare utgangspunkt etter norsk rett er at det subjekt som etter det underliggende rettsforhold er berettiget skal tilordnes inntekten⁷⁶. I et verdipapirlån vil innlåner være berettiget vis-a-vis utsteder av verdipapiret dersom innlåner ikke har solgt de innlånte verdipapirene. Innlåner vil da være registrert som eier og fra et selskapsrettlig og obligasjonsrettslig ståsted *berettiget*. Utgangspunktet er med andre ord at utbytte skal tilordnes innlåner som etter det underliggende rettsforhold normalt sett vil være *berettiget*.

I den grad en avtale om verdipapirlån er inngått i samsvar med sktl. § 9-11 vil imidlertid utlåner ha forpliktet seg til å kompensere utlåner for all avkastning som oppbæres på verdipapiret i låneperioden. I forarbeidene⁷⁷ fremholder Finansdepartementet at det må gjøres en konkret vurdering av om avkastning for skatteformål skal tilordnes utlåner eller innlåner. Finansdepartementet fremholder videre at det faktum at innlåner ikke har opptrådt som innlåner flest er et moment i retning av å tilordne avkastning til utlåneren. Lignings-ABC, som her bygger på en prinsipputtalelse fra Finansdepartementet⁷⁸, går muligens her enda lengre i vurderingen av tilordningsspørsmålet. Det fremkommer i Lignings-ABC at det

⁷⁴ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.2.3.3

⁷⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.5

⁷⁶ Zimmer (2005), s. 105

⁷⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.5

⁷⁸ Utv. 2011 s. 275

faktum at innlåner ikke har overdratt verdipapirene til tredjemann kan være ”en indikasjon på at verdipapirlånet ikke er reelt, eller er skattemessig motivert (omgåelse)”⁷⁹.

I den grad et verdipapirlån ikke er reelt eller kun er skattemessig motivert så er det lite betenkelig å tilordne avkastningen til utlåner. Utlåner vil i de tilfellene kunne betraktes som reell eier og berettiget selv om innlåner er formell eier⁸⁰. Men også der låneavtalen er reell kan det argumenteres for at tilordning til utlåner gir en hensiktsmessig skatterettslig løsning. Innlåner har ingen reell økonomisk interesse i å tilordnes avkastningen, for denne må uansett kompenseres utlåner i samsvar med låneavtalen. For utbytte er det videre forutsatt i juridisk teori⁸¹ at verdipapirlån er et unntak fra regelen om at mottakeren av utbytte må være aksjonær i selskapet, jf. sktl. § 10-11 (2). Uansett må det i det enkelte tilfelle foretas en konkret vurdering basert på den enkelte låneavtale. I den grad denne vurderingen konkluderer med at avkastning skal tilordnes innlåner kommer reglene og prinsippene som drøftes i avsnittet under til anvendelse.

5.3 Innlåner har solgt de innlånte verdipapirene

Normaltilfellet må nok betraktes å være at innlåner selger de innlånte verdipapirene i den hensikt å gjennomføre et dekket shortsalg. En tredjemann vil her ha kjøpt verdipapirene og mottar følgelig avkastningen på verdipapirene. Utlåner har gjennom låneavtalen fått endret sitt krav på avkastning på utstedte verdipapirer til et krav på kompensasjon for slik avkastning fra innlåner. Den rettslige problemstilling er videre om kompensasjon for avkastning skal betraktes som kapitalinntekt/-kostnad eller i samsvar med den avkastning kompensasjonen erstatter. Problemstillingen er særlig relevant da det spesielt for utbytte gjelder en rekke skatterettslige særregler, herunder fritaksmetoden og aksjonærmodellen.

⁷⁹ Lignings-ABC 2012 s. 1565 flg.

⁸⁰ Utv. 2011 s. 275

⁸¹ Bedrift, selskap, skatt (2010.) s. 285.

Et første spørsmål som oppstår er om kompensasjon for avkastning er *rente*. I juridisk litteratur anses rente for å være begrenset til vederlag for pengelån⁸². Kompensasjon for avkastning representerer ikke vederlag for pengelån. OECD sin mønsteravtale⁸³ definerer rente som ”income from debt-claims of every kind”. Spørsmålet er om kravet på tilbakelevering kan vurderes som ”debt-claims of every kind”. Ordlyden i mønsteravtalen favner bredt, men i forarbeidene⁸⁴ fremkommer det at Finansdepartementet vurderte dette til hen at kravet på kompensasjon for avkastning etter en avtale om verdipapirlån ikke tilfredsstilte rentebegrepet i OECD sin mønsteravtale art. 11 punkt 3. Det samme fremkommer i Lignings-ABC. Gjeldende rett i dag må betraktes å være at kompensasjon for avkastning ikke utgjør rente. Utgangspunktet her må være at ytelser som kompenserer for avkastning, med grunnlag i en avtale om verdipapirlån, ikke kan klassifiseres som rente på selve kravet på tilbakeføring av verdipapirene.

Spørsmålet videre er da om kompensasjon for avkastning skal beskattes som ordinær kapitalinntekt/-utgift eller i samsvar med skattereglene for den avkastning kompensasjonene erstatter. Utgangspunktet her må være at i fravær av særskilt bestemmelse så må kompensasjon for avkastning beskattes som ordinær kapitalinntekt/-utgift. For de viktigste formene for kompensasjon for avkastning så er det imidlertid gitt egne regler i skatteloven. Nedenfor drøftes de viktigste typetilfellene med tanke på kompensasjon for avkastning der innlåner har solgt verdipapirene til en tredjemann eller der innlåner er tilordnet avkastning på verdipapirer som ikke er solgt som en del av et dekket shortsalg.

⁸² Bedrift, selskap, skatt (2010) s. 315.

⁸³ OECD Mønsteravtale art. 11 punkt 3

⁸⁴ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.5

5.4 Avkastning på aksjer og egenkapitalbevis

5.4.1 Utbytte og utbyttekompensasjon

Utbytte er den praktisk sett viktigste form for avkastning på aksjer og egenkapitalbevis. Samtidig er utbytte underlagt en rekke særregler fra et skattemessig ståsted. I relasjon til skattereglene om verdipapirlån er det kanskje særlig grensepunktet mot fritaksmetoden som er viktig. I sktl. § 10-11 (3) fremkommer det at mottatt ”utbyttekompensasjon etter en avtale om verdipapirlån som nevnt i § 9-11 regnes som utbytte på utlånt aksje”. Videre fremkommer det i sktl. § 10-10 (1) at reglene om skattlegging av utbytte i sktl. § 10-11 til § 10-13 gjelder tilsvarende for skatteyder som oppbærer utbyttekompensasjon som nevnt i § 10-11 (3) fra selskap som nevnt i § 10-1. Bestemmelsene sett i sammenheng innebærer at utbyttekompensasjon som utlåner mottar fra innlåner skal beskattes som *utbytte* av utlåner, ikke som ordinær kapitalinntekt. Utbyttekompensasjon beskattes med andre ord som den avkastning den erstatter. Vi får her i praksis en situasjon der tredjemann beskattes for mottatt utbytte som eier av aksjen og utlåner beskattes etter de samme regler for den utbyttekompensasjon han mottar.

Sktl. § 10-11 (3) inneholder en sentral begrensning knyttet til utbyttekompensasjonens størrelse. Som det fremkommer der så er utbyttekompensasjon begrenset til ”et beløp som motsvarer det utbyttet som i låneperioden er utdelt på utlånt aksje”. Bakgrunnen for regelen er delvis å unngå skattemessige tilpasninger, men sammenhengen i regelverket støtter også at utbyttekompensasjon avgrenses til faktisk utdelt utbytte i låneperioden. Eventuell kompensasjon som utbetales fra innlåner utover dets om faktisk er utdelt på aksjen i låneperioden må betraktes som premie, jf. punkt 4.1 ovenfor.

Sktl. § 10-11 (3) fingerer videre utbyttekompensasjon for skatteformål mellom innlåner og utlåner uavhengig av om avtalen om verdipapirlån mellom innlåner og utlåner inneholder en egen bestemmelse om betaling av utbyttekompensasjon. Regelen må forstås på bak-

grunn av et ønske om å unngå skattemotiverte tilpasninger. Rettsvirkningen er at utlåner beskattes for utbyttekompensasjon selv om det ikke er avtalt slik kompensasjon i låneavtalen og uavhengig av om utlåner faktisk mottar utbyttekompensasjon.

I kjeder av verdipapirlån så fremkommer det i forarbeidene⁸⁵ at mellomliggende utlånere og innlånere ikke anses for å oppbære utbyttekompensasjon. Slike mellomliggende utlånere og innlånere forestår oppgjør vis-a-vis sine kontraktsparter, men skatterettslig anses de ikke for å opptjene utbyttekompensasjon og betalt utbyttekompensasjon kommer heller ikke til fradrag.

5.4.1.1 Om utbytteaksjer

I forbindelse med utbytteutdeling så hender det at aksjonærer blir tilbudt å tegne aksjer i selskapet for utbyttebeløpet. Det er ikke tvilsomt at dette utløser utbyttebeskatning på vanlig måte basert på det beløp som det tegnes aksjer for⁸⁶. Ettersom utbytteaksjer utløser ordinær utbytte beskatning så må nødvendigvis kompensasjon for utbytteaksjer behandles som utbyttekompensasjon generelt. Dette for å sikre sammenheng i reglene om utbyttekompensasjon. Det henvises derfor til redegjørelsen ovenfor i punkt 5.4.1.

5.4.1.2 Forholdet til fritaksmetoden og aksjonærmodellen

Utbytte er som et utgangspunkt skattepliktig inntekt, jf sktl. § 10-11 (1). Utbytte er imidlertid underlagt en rekke særregler knyttet til beskatning. For aksje- og allmennaksjeselskaper er det utstrakt skattefrihet for utbytte gjennom fritaksmodellen, jf. sktl. § 2-38 (2). For personlig skatteyter er det i sktl. § 10-12 gitt regler om fradrag i utbyttebeskatningen ved såkalt skjerming. Ettersom utbyttekompensasjon regnes som ”utbytte på utlånt aksje”, jf. sktl.

⁸⁵ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.6.3

⁸⁶ Bedrift, selskap og skatt (2010) s. 275

§ 10-11 (3), er det ikke tvilsomt at fritaksmetoden og aksjonermodellen også kommer til anvendelse på utbyttekompensasjoner. Det betyr i praksis at norske skattesubjekter som kvalifiserer under fritaksmetoden vil kunne motta utbyttekompensasjoner skattefritt så lenge det utdelende selskap kvalifiserer under fritaksmetoden.

5.4.1.3 Fradragsrett for betalt utbyttekompensasjon

Når det gjelder innlåner så er det klare utgangspunktet at betalt utbyttekompensasjon ikke er fradragsberettiget, jf. sktl. § 6-23. I tilfellet der innlåner har solgt det innlånte verdipapiret til en tredjemann vil ikke innlåner motta noe utbytte. Innlåner må i dette tilfellet kompensere utlåner av egne midler. Bakgrunnen for at det ikke gis fradrag for utbyttekompensasjoner bygger dels på at et selskap som utdeler utbytte ikke får fradrag for utdelt utbytte. Der innlåner har solgt de innlånte verdipapirene utdeles utbyttet til en tredjemann. Utlåner mottar imidlertid samtidig kompensasjon for utbytte etter avtalen om verdipapirlån med innlåner. Ettersom denne utbyttekompensasjon beskattes på samme måte som ordinært utbytte, jf. sktl. § 10-11 (3), mente Finansdepartementet at innlåner, ved analogi til et utbytteutdelende selskap, ikke skulle kunne fradragsføre betalte utbyttekompensasjoner. Sentralt i argumentasjonen stod de dagjeldende reglene om godtgjørelsesfradrag i utlignet skatt for utbytte.

Etter at reglene for skattelegging av utbytte er endret kan det nok argumenteres for at det bør innføres en delvis rett til fradragsføring av betalte utbyttekompensasjoner for personlige aksjonærer i den grad man ønsker symmetri i skattesystemet på dette området. For personlig aksjonærer medfører aksjonærmodellen at utbytte og utbyttekompensasjoner er skattepliktig, men med et fradrag for skjerming, jf. sktl. § 10-12. Der utlåner og tredjemann er personlig aksjonær og innlåner også er personlig aksjonær vil utlåner og tredjemann beskattes for utbytte med fradrag for skjerming, mens innlåner ikke mottar fradrag for den betalte utbyttekompensasjonen. Dersom man holder fast ved analogien til et utbytteutdelende selskap så er imidlertid utformingen av sktl. § 6-23 hensiktsmessig.

I relasjon til sktl. § 10-11 (3) skal det bemerkes at i den grad betalt utbyttekompensasjon overstiger faktisk utdelt utbytte så er det naturlig å anse det beløpet som overstiger faktisk utdelt utbytte som premie. Som redegjort for ovenfor er premie fradragsberettiget for innlåner, jf. punkt 4 ovenfor.

5.4.2 Annen avkastning

Selv om utbytte er den praktisk sett viktigste formen for avkastning kan det tenkes andre former for utdelinger fra selskap til aksjoner. Det mest praktiske i den sammenheng er nok tegningsretter og fondsaksjer. Uansett gjelder det som et utgangspunkt at kompensasjon for slik avkastning beskattes som ordinær kapital-/virksomhetsinntekt for utlåner og at innlåner har rett til fradrag for slik kompensasjon. Som for utbytte og renter gjelder det videre at mellomliggende utlånere og innlånere i kjeder av ut- og innlån ikke anses for å opptjene inntekt gjennom mottatte kompensasjoner og heller ikke har rett til fradrag for betalte kompensasjoner⁸⁷.

5.4.2.1 Tegningsretter

Etter asl./asal. § 10-4 (1) har aksjeeiere fortrinnsrett ved forhøyelse av aksjekapital når slik forhøyelse skjer ved aksjetegning mot innskudd i penger (emisjon med kontantinnskudd). I allmennaksjeselskaper kan det videre utstedes tegningsretter som gir rettighetshaver rett til senere å kreve utstedt nye aksjer i selskapet. Slike rettigheter betegnes typisk ”frittstående tegningsretter”, jf asal. § 11-12, og rettighetshaver er aksjeeier. Denne frittstående tegningsretten kan videre ofte omsettes. Det finnes en rekke eksempler fra de siste årene der det er gjennomført såkalte tegningsrettsemisjoner⁸⁸ så problemstillingen er relevant.

⁸⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8

⁸⁸ En rekke selskaper notert på Oslo Børs som har gjennomført tegningsrettsemisjoner de siste 3 årene, herunder REC, SpareBank 1 SMN og Norsk Hydro

Etter forarbeidene⁸⁹ så er tegningsretter som utstedes i låneperioden *avkastning*. Problemstillingen er videre hvordan slike tegningsretter skal håndteres i låneforholdet mellom utlåner og innlåner. Innlåner vil ved et dekket shortsalg ikke være registrert som aksjeeier og han vil dermed ikke motta tegningsretter ved en tegningsrettsemisjon. Samtidig er innlåner forpliktet til å kompensere utlåner for all avkastning i låneperioden etter låneavtalen, herunder eventuelle tegningsretter som tildeles aksjeeiere. I den grad slike tegningsretter handles i verdipapirmarkedet kan man tenke seg at innlåner kjøper slike tegningsretter og overfører de in natura til utlåner. Alternativt kan man tenke seg at innlåner kompenserer utlåner med et pengebeløp som tilsvarer verdien av tegningsrettene på tildelingstidspunktet. Verdien av en tegningsrett vil fremkomme som differansen mellom tegningskurs etter tegningsretten og markedsverdien på aksjen. I den grad tegningskursen etter tegningsretten er høyere enn markedskursen på aksjen vil en tegningsrettseier ikke velge å utøve tegningsretten da aksjer kan kjøpes billigere i aksjemarkedet. Som en følge av dette vil ofte en tegningsrett utstedt i en tegningsrettsemisjon gi rett til å tegne på relativt attraktive kurser.

I forarbeidene⁹⁰ er tegningsretter drøftet nærmere. Finansdepartementet anser der ikke overføring av tegningsretter in natura som en naturlig del av forpliktelsen til å tilbakeføre "identiske verdipapirer", jf sktl. § 9-11 (3). Det betyr for det første at tegningsretter som innlåner mottar i låneperioden ikke må overføres in natura til utlåner for å sikre kontinuitet for utlåner. For det andre betyr det at overføring av tegningsretter in natura etter Finansdepartementets oppfatning utgjør en skattepliktig overføring av verdier fra innlåner til utlåner. Finansdepartementets løsning avviker her fra høringsnotatet⁹¹ der man i stedet tok sikte på å sikre kontinuitet i beskatningen ved sette inngangsverdien på tegningsrettene til null på utlåners hånd dersom tegningsrettene overføres in natura.

⁸⁹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8.3

⁹⁰ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8.3

⁹¹ Høringsdokument av 13.9.1999 punkt 4.8.3

De lege ferenda kan det argumenteres for at Finansdepartementets løsning her strider mot de overordene kontinuitetsbetraktninger som ligger bak sktl. § 9-11. Dersom utlåner hadde vært registrert som aksjeeier på tidspunktet for tildeling av tegningsrettene ville ikke selve tildelingen av tegningsrettene in natura blitt beskattet som inntekt. For skattesubjekter innenfor fritaksmetoden som mottar tegningsretter fra selskaper som faller inn under fritaksmetoden vil dette fremkomme som enda mindre attraktivt fra et skattemessig ståsted. Der vil nemlig skattesubjektet kunne realisere en tegningsrett med gevinst og gevinsten vil være fritatt for beskatning gjennom fritaksmetoden⁹². Symmetrihensyn ivaretas imidlertid i Finansdepartementets løsning ved at innlåner innrømmes fradrag for kostnader pådratt i forbindelse med anskaffelse av tegningsretter for overføring in natura til utlåner⁹³.

I den grad innlåner kompenserer utlåner for verdien av tegningsretten ved betaling i penger vil dette basert på forarbeidene medføre ordinær beskatning for utlåner, mens innlåner innrømmes fradrag for betalt kompensasjon for tegningsretter. I motsetning til der tegningsretter overføres in natura så fremstår Finansdepartementets løsning her som hensiktsmessig.

5.4.2.2 Fondsaksjer

Selskapsrettslig innebærer en fondsemisjon forhøyning av aksjekapitalen uten at selskapet tilføres nye eiendeler, jf asl./asal. § 10-20 flg. Det kan både skje ved utstedelse av nye aksjer eller ved økning av aksjenes pålydende. I relasjon til skattereglene så vil nok tilfellet der fondsemisjonen skjer ved utstedelse av nye aksjer være mest interessant. Ved fondsemisjon gjennom økning av pålydende så vil det ikke skje noen egentlig utdeling.

I motsetning til ved tegningsretter så anså Finansdepartementet innfrielse av verdipapirlånet, med tillegg for fondsaksjer utstedt på de utlånte aksjene i låneperioden, som innfrielse

⁹² Bedrift, selskap, skatt (2010) s. 234

⁹³ Ot. prp. nr. 41 (2002-2003) punkt 1.6.8.3

med ”identiske verdipapirer”⁹⁴. Kompensasjon in natura for fondsaksjer utstedt på utlånte aksjer i låneperioden representerer dermed ikke skattepliktig inntekt for utlåner. Når kompensasjon in natura anses for å være innfrielse med ”identiske verdipapirer” så er det en relevant problemstilling om innfrielse ved kontantkompensasjon representerer brudd på vilkåret om tilbakeføring av ”identiske verdipapirer”. Kristiansen⁹⁵ fremholder at dette spørsmålet må anses som åpent, men av forarbeidene⁹⁶ fremkommer det at det ikke kreves at utlåner skal kompenseres in natura for fondsaksjer som er utstedt på de utlånte verdipapirene i låneperioden. Kontantkompensasjon for utstedte fondsaksjer i låneperioden representerer dermed ikke et brudd på vilkåret om tilbakelevering av ”identiske verdipapirer”, jf sktl. § 9-11 (3). Kontantkompensasjon, i motsetning til kompensasjon in natura, blir imidlertid betraktet som skattepliktig inntekt for utlåner basert på tankegangen om at utlåner her har avstått en eiendel mot kontantkompensasjon.

Uavhengig av om innlåner kompenserer utlåner in natura eller i penger så er det antatt at innlåner har rett til fradrag for kostnadene knyttet til innfrielse. Fradragsretten for innlåner bygger igjen på at utlåner omfordeler sin inngangsverdi på de utlånte aksjene og fondsaksjene in natura. Løsningen for fondsaksjer må betraktes å være mer i samsvar med den kontinuitetstankegang som ligger bak sktl. § 9-11 enn tilsvarende løsning for tegningsretter.

5.5 Avkastning på norske ihendehaverobligasjoner

5.5.1 Renter

Løpende avkastning på ihendehaverobligasjoner vil i første rekke være rente. Som for utbytte er det sktl. § 6-40 (7) gitt regler som sidestiller kompensasjon for renter med renter på

⁹⁴ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.8.2

⁹⁵ Kristiansen (2004) s. 51

⁹⁶ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.2.2

gjeld. Renter blir altså klassifisert på samme måte som avkastningen de erstatter. Rente-kompensasjonen begrenses til det beløp som i låneperioden er utdelt som rente på utlånt verdipapir, og bestemmelsen i sktl. 10-11 (3) 3. punktum er gitt tilsvarende anvendelse. Mottatt rentekompensasjon er da utvilsomt skattepliktig for utlåner og det gjelder uavhengig av skattesubjekt. I motsetning til ved aksjeutbytte så er betalt kompensasjon for renter fradragsberettiget for innlåner, jf. plasseringen av sktl. § 6-40 (7) i kapittelet ”Særlige bestemmelser og fradrag”.

6 Skatteloven § 9-12

6.1 Utgangspunktet

Som redegjort for ovenfor så er kun såkalte dekkede shortsalg tillatt etter norsk verdipapir-lovgivning. Dette medfører at før en investor kan selge et verdipapir denne ikke eier så må investoren ha tilgang til det underliggende verdipapiret. I praksis må investor skaffe seg dette verdipapiret gjennom å låne verdipapiret fra en motpart, gjerne formidlet av et verdipapirforetak. Sktl. § 9-12 retter seg med andre ord mot det konkrete typetilfellet der innlåner gjennomfører et salg av de lånte verdipapirene.

Sktl. § 9-12 inneholder ikke en tilsvarende legaldefinisjon som sktl. § 9-11 (3) gjør vedrørende verdipapirlån. I forarbeidene⁹⁷ fremkommer det imidlertid følgende definisjon på dekket shortsalg: ”Med (dekket) shortsalg av et verdipapir forstås et verdipapirsalg som gjennomføres med grunnlag i et verdipapir skatteyteren har fått tilgang til ved lån, hvor skatteyteren deretter anskaffer et identisk verdipapir (ved dekningskjøp) til innfrielse av låneavtalen”. Når det gjelder innholdet i begrepet ”*identisk verdipapir*” så henvises det til redegjørelsen ovenfor i punkt 3.2.4.

⁹⁷ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.10.

En sentral side ved definisjonen er at salget gjennomføres ”med grunnlag i et verdipapir som skatteyteren har fått tilgang til ved lån”. Anvendelsesområdet er avgrenset til de tilfeller der skatteyder selger et verdipapir som skatteyder har fått tilgang til ved lån. Et udekket shortsalg, som for øvrig ikke er tillatt etter verdipapirrettslige regler, faller utenfor anvendelsesområdet til sktl. § 9-12.

Mens sktl. § 9-11 i første rekke rettet seg mot skattesubjektet ”utlåner” retter sktl. § 9-12 seg mot skattesubjektet innlåner/shortselger. I det videre brukes benevnelsen ”shortselger” som betegnelse på skattesubjektet etter sktl. § 9-12.

6.2 Innvinning og tidfesting

6.2.1 Innvinning

Når det gjelder innvinning legger sktl. § 9-12 til grunn de samme prinsippene som Finansdepartementet konstruerte før tilføyelsen av sktl. § 9-12⁹⁸. Shortsalg betraktes som en egen transaksjon hvor vederlaget shorts selger mottar ved salget av de innlånte verdipapirene skal sammenstilles med kostnaden ved anskaffelsen av identiske verdipapirer. Med andre ord så anses shorts salget som realisert først ”*når skatteyder erverver et identisk verdipapir (dekningskjøp)*”, jf. sktl. § 9-12 (1).

Den skatterettslige løsningen bygger på en sammenstilling av to transaksjoner der det dekkede shorts salget utgjør første transaksjon og dekningskjøpet utgjør andre transaksjon. Skatteregelen bygger videre på en konkret vurdering av den økonomiske substans i shorts salget som transaksjon.

⁹⁸ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.3.4

6.2.2 Tidfesting

I sktl. § 14-24 er det gitt en egen tidfestingsregel for dekket shortsalg. Etter sktl. § 14-24 skal gevinst og tap tidfestes ”når verdipapiret anses realisert etter § 9-12 (1)”. Innvinningskriteriet og tidfestingsprinsippet er med andre ord identisk for dekket shortsalg. Det sentrale kriteriet for tidfesting etter sktl. § 14-24 er dermed også tidspunktet for gjennomføring av dekningskjøpet, jf. sktl. § 9-12 (1).

Ofte vil det dekkede shortsalg og dekningskjøpet gjennomføres innenfor samme inntektssår. I de tilfellene oppstår det ingen tidfestingsproblematikk. I de tilfeller der shortsalg og dekningskjøpet gjennomføres i forskjellige inntektsår så medfører sktl. § 14-24 at tidfesting først finner sted på tidspunktet for dekningskjøpet. Hvis man antar at verdipapirlånet og det dekkede shortsalg finner sted i år 1, mens dekningskjøpet finner sted i år 2, så vil gevinst og tap først komme til beskatning i år 2.

Tidfestingsregelen, som innvinningskriteriet, bygger på tanken om shortsalg som en egen transaksjon. Ettersom det sentrale kostnadselementet ved transaksjonen for shortsaler ikke er kjent for dekningskjøpet gjennomføres så kan beskatning først finne sted når dekningskjøpet er gjennomført.

6.3 Gevinst- og tapsberegning

I sktl. § 9-12 (2) er det angitt konkrete regler for gevinst- og tapsberegningen ved dekket shortsalg. Vanligvis vil man i handel med finansielle instrumenter etablere inngangsverdien før utgangsverdien. Shortsalg representerer imidlertid en motsatt posisjon av normalt tilfellet og dermed fastsettes utgangsverdien før inngangsverdien i gevinst- og tapsberegningen.

6.3.1 Utgangsverdi

Som det fremkommer i sktl. § 9-12 (2) a så settes utgangsverdien ved gevinst- og tapsberegningen til ”vederlaget ved realisasjonen”. Innlåner/shortselger vil vanligvis selge de innlånte verdipapirene relativt raskt etter selve innlånet. For de solgte verdipapirene vil shortselger motta et pengeoppgjør fra kjøper. Verdien av dette pengeoppgjøret utgjør shortselger sin utgangsverdi.

6.3.2 Inngangsverdi

Beregning av shortselger sin inngangsverdi representerer en noe mer kompleks øvelse enn beregning av utgangsverdien. Utgangspunktet for beregning av inngangsverdien er anskaffelseskostnaden ved dekningskjøpet, jf sktl. § 9-12 (2). Som et utgangspunkt vil anskaffelseskostnaden være det pengebeløp som shortselger må betale til en tredjeperson for å fremskaffe identiske verdipapirer til utlåner i lånetransaksjonen.

Som redegjort for ovenfor så vil typisk innlåner betale en premie til utlåner for lån av aksjene. Etter sktl. § 9-12 (2) b punkt 2 inngår premiene i inngangsverdien ved beregningen av gevinst og tap. Premien er en kostnad for shortselger og i beregningen av gevinst og tap vil denne komme til fradrag som en oppjustering av inngangsverdien. Aktivering som en del av inngangsverdien medfører videre at premien for shortselger først kommer til fradrag når dekningskjøpet gjennomføres, jf punkt 4.1 og 6.2.2 ovenfor.

Det er som redegjort for ovenfor et vilkår for kontinuitet på utlåners hånd at innlåner påtar seg en forpliktelse til å kompensere utlåneren for all avkastning som utdeles på det utlånte verdipapiret i låneperioden, jf. sktl. § 9-11 (4) b. Det faktum at shortselger kompenserer utlåner for all avkastning på verdipapirene får etter sktl. § 9-12 (2) litra b. punkt 3 betydning for fastsettelsen av inngangsverdien. Det fremkommer av sktl. § 9-12 (2) litra b. punkt 3 at ”kompensasjon for annen avkastning enn utbytte utdelt på utlånt verdipapir i låneperi-

oden” inkluderes i inngangsverdien. At kompensasjon for avkastning som et utgangspunkt skal oppjustere inngangsverdien og derigjennom komme til fradrag fremstår som rimelig all den tid tilsvarende inntekt er skattepliktig. Ved dekket shortsalg oppbæres jo den egentlige avkastningen av en tredjemann, og kompensasjonen fra shortselger for avkastning vil som et utgangspunkt være skattepliktig for utlåner. Det henvises til punkt 5 ovenfor for en omfattende redegjørelse.

At kompensasjon for utbytte ikke oppregulerer inngangsverdien må ses i sammenheng med sktl. § 6-23 og de særregler som gjelder for beskatning av utbytte. Det henvises her til en utførlig redegjørelse under punkt 6.4.1 ovenfor. Som det er redegjort for ovenfor gjelder det generelt at betalt utbyttekompensasjon ikke er fradragsberettiget. Det er da en naturlig at shortselger heller ikke får oppregulert sin inngangsverdi med betalt utbyttekompensasjon.

6.4 De lege ferenda

Skattereglene knyttet til dekket shortsalg må nødvendigvis sees i sammenheng med skattereglene knyttet til verdipapirlån og kompensasjon for avkastning. Sktl. § 9-12 bygger på et prinsipp om sammenstilling av shortsalg og dekningskjøpet. Som det fremkommer av forarbeidene⁹⁹ så er den økonomiske substans ved transaksjonen vektlagt sterkt i utformingen av skatteregelen. Løsningen med sammenstilling av shortsalg og dekningskjøpet fremstår som hensiktsmessig, og sikrer at det er sammenheng mellom innholdet i transaksjonen og den skatterettslige behandling.

Også i relasjon til sktl. § 9-12 så vil det faktum at reglene for skattlegging av utbytte og aksjerealisasjoner er endret være relevant. En betydelig del av shortsalg som gjennomføres i Norge vil naturlig nok være innenfor fritaksmetoden. Som en konsekvens av dette har regelen mistet noe betydning rettslig.

⁹⁹ Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.10 og punkt 1.3.4.1

7 Kildeskatt og trekkplikt

7.1 Utgangspunktet

Utgangspunktet etter norsk rett er at aksjonærer hjemmehørende i utlandet skal betale kildeskatt av utbytte på aksjer fra selskaper som her hjemmehørende i Norge, jf. sktl. § 2-3 (1) litra c. Fritaksmetoden gjelder også for utenlandske selskaper som er ”reelt etablert” i en EØS-stat og der selskapsformen kan likestilles med de norske selskapstyper som kvalifiserer som skattesubjekter under fritaksmetoden. For slike selskaper vil det ikke kunne pålegges kildeskatt¹⁰⁰. For andre selskaper gir imidlertid sktl. § 2-3 (1) hjemmel for kildeskatt på utbytte, og skattesatsen har lenge vært 25 %, jf Stortingets skattevedtak for inntektsåret 2012 (ssv.) § 3-5. I flere av skatteavtalene som Norge har inngått med andre nasjoner så er det imidlertid avtalt andre løsninger enn det som følger av sktl. § 2-3 (1) litra c. og ssv. § 3-5.

I forbindelse med plikten til å betale kildeskatt så oppstår det en problemstilling knyttet til ansvaret og trekkplikten for kildeskatt for utbyttekompensasjoner. Under drøftes innholdet i trekkplikten konkret i forbindelse med verdipapirlån.

7.2 Trekkplikt

Etter sktl. § 10-13 (1) tredje punktum så er utdelende selskap som et utgangspunkt ansvarlig for kildeskatten som utenlandsk aksjonær skal betale. Plikten til å foreta forskuddstrekk følger av lov om betaling og innkreving av skatte- og avgiftskrav (sktbl.) § 5-4 (2). For utbyttekompensasjoner som utbetales etter avtale om verdipapirlån så inneholder imidlertid sktl. § 10-13 (1) femte punktum og sktbl. § 5-4 (2) tredje punktum en regel om at innlåner i

¹⁰⁰ Zimmer (2009) s. 102

disse tilfellene er ansvarlig for kildeskatten, herunder plikten til å foreta forskuddstrekk. At det utdelende selskap fritas for plikten til å trekke og innbetale kildeskatten er naturlig. Dersom innlåner har gjennomført et dekket shortsalg så vil selskapet naturlig nok forholde seg til tredjemann som kjøper av de innlånte aksjene. Selskapet kan da vanskelig være ansvarlig for å trekke kildeskatt etter en avtale om verdipapirlån der selskapet ikke er part og der ingen av partene formelt sett eier aksjer i selskapet.

Den rettslige problemstilling er i den forbindelse om ”innlåner” i sktl. § 10-13 (1) og sktbl. § 5-4 (2) bør tolkes presiserende i betydningen norsk innlåner. I forarbeidene er problemstillingen berørt, og det fremkommer der at trekk- og innbetalingsplikten *”bare skal tilligge innlånere som forestår utbetaling av utbyttekompensasjon til en utenlandsk kontraktsmotpart (utlåner)”*¹⁰¹. Uttalelsen i forarbeidene indikerer nok at det er snakk om en transaksjon fra et norsk skattesubjekt til en utenlandsk kontraktsmotpart. Skattedirektoratets er også i høringsmerknadene klare på at trekkplikten og ansvaret for kildeskatten kun effektivt kan pålegges norske rettssubjekter. Basert på forarbeidene så må konklusjonen derfor være at ansvaret og trekkplikten etter sktl. § 10-13 (1) og sktbl. § 5-4 (2) påhviler norsk innlåner. Det samme har for øvrig Finansdepartementet konkludert med sin prinsipputtalelse av 24. 9.2009.

Forarbeidene må nok også tolkes slik at det i kjeder med verdipapirlån er siste norsk innlåner i kjeden som er ansvarlig for kildeskatten, herunder plikten til å foreta forskuddstrekk. Det vil være siste norske innlåner i kjeden som *”forestår utbetaling av utbyttekompensasjon til en utenlandsk kontraktsmotpart...”*¹⁰². En norsk innlåner som har et kontraktsforhold med en norsk utlåner vil dermed ikke være ansvarlig for kildeskatt og forskuddstrekk selv om den norske innlåner er kjent med at den norske utlåner ikke er endelig mottaker av utbyttekompensasjonen.

¹⁰¹ Ot. prp. nr. 42 (2003-2003) punkt 1.6.6

¹⁰² Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) punkt 1.6.6

Internasjonale verdipapirlån reiser en rekke skatterettslige problemstillinger knyttet til blant annet kildeskatt, trekkplikt, kreditfradrag og refusjon. Det er grunn til å anta at verdipapirlån til en viss utstrekning har vært benyttet aktivt i skatteplanlegging med det formål å unngå utbyttebeskatning og kildeskatt. Internasjonalt har begrepet ”dividend arbitrage” vært benyttet på skatteplanlegging som søker å redusere den totale skattebelastning knyttet til utbytte og kildeskatt gjennom bruk av verdipapirlån¹⁰³.

8 Oppsummering

Tilføyselsen av sktl. §§ 9-11 og 9-12 medførte en etterlenget harmonisering av norske skatteregler for verdipapirlån og dekket shortsalg med tilsvarende regler internasjonalt. Det er imidlertid grunn til å tro at fritaksmetoden har medført at reglenes betydning er redusert. Det er grunn til å anta en betydelig del av lånemarkedet for verdipapir består av lånetransaksjoner mellom skattesubjekter innenfor fritaksmetoden. Det er videre grunn til å tro at en betydelig del av verdipapirene som er gjenstand for lånetransaksjoner kvalifiserer under fritaksmetoden. Kontinuitetsprinsippet som sktl. § 9-11 bygger på får i den sammenheng redusert betydning dersom gevinster ikke er skattepliktig og tap ikke er fradragsberettiget.

Til tross for redusert betydning så bør regelverket revideres både redaksjonelt og materielt. ”Årsskifteregelen” etter sktl. § 9-11 (5) henter sin begrunnelse fra de nå opphevede reglene om RISK-regulering av inngangsverdi på aksjer. I dag fremstår regelen uten rettslig begrunnelse. Videre bør skattereglene generelt i forbindelse med sikkerhetsstillelse klargjøres. I Norge er det ikke uvanlig at sikkerhetsstillelse med finansielle instrumenter skjer ved overføring av eiendomsrett. I den grad dette betraktes som realisasjon skatterettslig så vil det ikke bidra til oppfyllelse av formålet med lov om finansielle sikkerhetsstillelse, jf. lov

¹⁰³ <http://www.guardian.co.uk/business/2011/dec/18/tax-avoidance-trade-london-bankers>

om finansiell sikkerhetsstillelse § 1. Til sist så bør det vurderes om det skal gis egne skatteregler knyttet til repo-forretninger.

Skattereglene knyttet til premie og kompensasjon for avkastning vurderes om hensiktsmessige. Finansdepartementets betraktninger rundt kompensasjon for tegningsretter in natura bør imidlertid revurderes. Også her gjør er grensen mot fritaksmetoden relevant ettersom gevinster på tegningsretter innenfor fritaksmetoden er fritatt for beskatning dersom skattesubjektet kvalifiserer under fritaksmetoden.

9 Litteraturliste

Lover:

- 1939 Lov om gjeldsbrev (gjeldsbrevlova) av 17. februar 1939 nr. 1
- 1988 Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) av 10. juni 1988 nr. 40
- 1997 Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 44
- 1997 Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 45
- 1999 Lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven) av 26. mars 1999 nr. 14
- 2000 Lov om børsvirksomhet (børsloven) av 17. november 2000 nr. 80 (opph.)
- 2002 Lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) av 5. juli 2002 nr. 64
- 2004 Lov om finansiell sikkerhetsstillelse av 26. mars 2004 nr. 17
- 2005 Lov om betaling og innkreving av skatte- og avgiftskrav (skattebetalingsloven) av 17. juni 2005 nr. 67
- 2007 Lov om regulerte markeder (børsloven) av 29. september 2009 nr. 74
- 2007 Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloyen) av 29. juni 2007 nr. 75

Forskrifter:

Forskrift av 14. oktober 1996 nr. 984 om marginsikkerhet ved formidling av lån av finansielle instrumenter og utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirforetakets egen portefølje

Forskrift av 29. juni 2009 nr. 913 om egenkapitalbevis i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper

Stortingsvedtak:

Stortingsvedtak 24.november 2011 nr. 1151 om skatt av inntekt og formue mv. for
Inntektsåret 2012

Annet

Model Tax Convention on Income and Capital. Condensed version, OECD Committee on fiscal affairs, Paris, 17 July 2008. (OECDs Mønsteravtale)

US Internal Revenue Code Section 1058

Forarbeider:

Høringsdokument, 13.9.1999	Beskatning ved lån av verdipapir
Ot. prp. nr. 23 (1996-1997)	Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.
Ot. prp. nr 42 (2002-2003)	Om lov om endringer i skatteloven m.m.
Ot. prp. nr. 22 (2003-2004)	Om lov om finansiell sikkerhetsstillelse

NOU 1999:3

Organisering av børsvirksomhet m.m.

NOU 2000:10

Lov om registrering av finansielle instrumenter

Administrative uttalelser

Skattedirektoratet, Lignings-ABC 2012, 33. utg. Oslo, 2012

Finansdepartementets uttalelse av 24. september 2009. *Verdipapirlån av aksjer i norsk selskap – skattemessig behandling av utenlandsk innlåner*. Publisert på www.regjeringen.no

Finansdepartementets uttalelse av 20. august 2010. *Verdipapirlån av aksjer i norsk selskap – tilordning av utbytte*. Publisert på www.regjeringen.no

Rettspraksis:

Rt. 1966 s. 1120 *Polaris*

Rt. 1973 s. 87

Rt. 1983 s. 979 *Foss*

Rt. 1990 s. 958 *Quatro*

Rt. 1990 s. 1293 *Ytterbøe*

Rt. 2001 s. 1444 *Skøyen Næringspark*

Juridisk litteratur:

Andenæs, Mads Henry *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2. utg. Oslo, 2006.

Bedrift, selskap og skatt. Redigert av Fredrik Zimmer i samarbeid med Bugge, Arentz-Hansen & Rasmussen. 5. utg. Oslo, 2010.

Bergo, Knut *Børs- og verdipapirrett*. 2. utg. Oslo, 2004

Bergo, Knut *Børs- og verdipapirrett*. 3. utg. Oslo, 2008

Brudvik, Arthur *Skatterett for næringsdrivende*. 28. utg. Bergen 2005

Eckhoff, Torstein *Rettskildelære*. 5. utg ved Jan E. Helgesen Oslo, 2001

Eide, Erling og Endre Stavang *Rettsøkonomi I*. Oslo, 2005.

Hov, Jo *Avtaleslutning og ugyldighet – Kontraktsrett I*. 3. utg. Oslo, 2002

Zimmer, Fredrik *Lærebok i skatterett*. 5. utg. Oslo, 2005.

Zimmer, Fredrik *Internasjonal inntektsskatterett*. 4. utg. Oslo, 2009.

Artikler

Jung, Marcel R. og Peter Reinartz *Securities Lending and Repo Transactions: New Tax Regulations*. I: Derivatives and Financial Instruments. 2006 S. 285-290.

Kristiansen, Ståle. *Nye regler om skattlegging ved lån av verdipapirer*. I: Skatterett. 01/2004 S. 37-54

Nettkilder

<http://www.okokrim.no/boeter-for-udekket-shortsalg>

http://sevanmarine.com/images/stories/PDF%20documents/Sevan_Marine_ASA_Press_Release_Agreement_for_financial_restructuring_and_industrial_partnership.pdf

www.finanstilsynet.no

www.osloabm.no

<https://www.dnb.no/bedrift/markets/verdipapirtjenester/vplan/verdipapirlan.html>

<http://www.guardian.co.uk/business/2011/dec/18/tax-avoidance-trade-london-bankers>